بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني

The Effect of Pegging The Exchange Rate of Jordanian Dinar with the U.S Dollar on the Jordanian Economy

إعداد الطالب

هاني عبدالله أحمد القواقنة

0520503009

إشراف الأستاذ الدكتور

هيل عجمي الجنابي

2010 -2009

جامعة آل البيت
كلية إدارة المال والأعمال
قسم التمويل والمصارف

أثر نظام تثبيت الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني

The Effect of Pegging The Jordanian Dinar with the U.S Dollar on the Jordanian Economy

إعداد الطالب

هاني عبدالله أحمد القواقنة

0520503009

إشراف الأستاذ الدكتور

هيل عجمي الجنابي

أعضاء لجنة المناقشة

		التوقيع
الأستاذ الدكتور هيل عجمي الجنابي	(مشرفا ورئيسا)	....
الأستاذ الدكتور ناظم محمد نوري الشمري	(عضوا)	....
الدكتور جمعة محمود عباد	(عضوا)	....
الدكتور حسين علي الزيود	(عضوا)	....

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف في كلية إدارة المال والأعمال في جامعة آل البيت.

نوقشت وأوصي بإجازتها بتاريخ 2009/5/18م.

الفصل الدراسي الثاني من العام الجامعي 2009 /2010

الإهداء

أهدي هذه الرسالة إلى روح والدي رحمه الله.....ثم أهدي هذه الرسالة إلى والدتي العزيزة... أطال الله في عمرها....ثم أهديها إلى زوجتي الغالية التي كانت سند لي ودعامتي لأكمل هذا المشوار.........ثم أهديها إلى أبنائي الذين شاطروني البسمة والدمعة.........ثم إلى أصدقائي وأحبائي وجميع من ساهم في هذه الرسالة، عسى الله ان يجيزهم خيراً يوم القيامة..........

هاني عبدالله القواقنة

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين حمداً كثيراً، الذي وفقني لأنجز وأكمل هذه الرسالة وأصلي وأسلم على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

بعد أن من الله علي بإتمام هذه الرسالة لا يسعني إلا أن أتقدم بعظيم الشكر والامتنان إلى أستاذي الدكتور هيل عجمي الجنابي الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة والذي منحني من وقته وجهده الكثير وإرشاده القيم وأخلاقه العالية وصبره وسعة صدره لتخرج هذه الرسالة إلى حيز النور بهذه الصورة؛ فله مني جزيل الشكر وعظيم التقدير.

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، كما بذلوه من جهد في قراءة هذه الرسالة وما قدموه من نصح وإرشاد لتظهر بالشكل العلمي اللائق.

أخيراً أتوجه بالشكر إلى كل من وقف بجانبي وساندني منذ اللحظة الأولى لإتمام هذا العمل بحمد الله.

قائمة المحتويات

الموضوع الصفحة

الإهداء.. ج
شكر و تقدير.. د
قائمة المحتويات.. ه
فهرس الجداول.. ح
ملخص الدراسة.. ط

فهرس الجداول

ملخص الدراسة

أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني

إعداد

هاني عبدالله القواقنة

إشراف

الأستاذ الدكتور هيل عجمي الجنابي

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني من خلال عرض مراحل تطور نظم الصرف الأجنبي التي مر بها الدينار الأردني، لقد اشتمل البحث على مجموعة من الفرضيات التي تم اختبارها للوصول إلى نتائج الدراسة، كما تم دراسة العوامل التي تؤثر على اختيار نظام الصرف، وتبين أن خصائص الاقتصاد الأردني تتوافق وتنسجم مع نظم الصرف الثابتة، لأن الاقتصاد الأردني ذو حجم صغير ويتمتع بدرجة عالية من الانفتاح الاقتصادي مع قلة عدد شركاؤه التجاريين التي يتم استيراد السلع والخدمات منهم، فضلاً عن عدم تكامله مع الأسواق المالية العالمية، وهذا يجعل الاقتصاد الأردني لا ينسجم مع نظم الصرف المرنة.

وتبين من نتائج الدراسة وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على كل من الأسعار العامة وتحويلات العاملين في الخارج. في حين جاءت النتائج فيما يتعلق بكل من المديونية الخارجية والمستوردات والصادرات الأردنية المختلفة، حيث تبين من خلال استخدام تحليل التباين المتعدد بأنه لا يوجد أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على كل من المديونية الخارجية والمستوردات والصادرات، فبالنسبة للمديونية الخارجية فإن الأردن قلل الاعتماد على الاقتراض الخارجي، وقام بشراء جزء من المديونية الخارجية من خلال استخدام احتياطات العملات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني، وبالنسبة للمستوردات، فإن معظم المستوردات الأردنيةهي سلع أساسية، ولا يقوم الأردن بإنتاجها في الداخل، إضافة إلى أن التجارة

السبب إلى أن الصادرات الأردنية هي مواد أولية وغير متنوعة ومعظمها سلع محدودة وغير حساسة للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي.

وقد خلصت الدراسة إلى عدة توصيات أبرزها إعادة ربط الدينار الأردني بسلة خاصة من عملات الشركاء الماليين والتجاريين الرئيسيين للأردن، لأن ذلك يؤدي إلى جعل سعر صرف الدينار الأردني أكثر فعالية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

مقدمة

يحتل سعر صرف العملة حيزاً كبيراً في الدراسات الاقتصادية والفكر الاقتصادي، وتأتي أهمية ذلك من خلال الأثر الذي يتركه تغير سعر الصرف على كل من الصادرات، والواردات، والمديونية، والأسعار العامة، ويعتبر سعر الصرف أحد المتغيرات المؤثرة على العمليات الاقتصادية الدولية والمحلية، مما جعله يكتسب أهمية كبيرة في التقليل من التقلبات فيه وأثره على اقتصاديات الدول. وتعتبر تقلبات أسعار العملات العالمية من أهم الأسباب الداعية إلى تغير قيمة حجم الدين والأقساط والفوائد، تبعاً لسياسة سعر الصرف المحلية، فسعر صرف العملة يعد من أهم الأسعار في الاقتصاد، وهو يؤثر على بقية الأسعار وعلى كافة المتغيرات الاقتصادية تبعاً لذلك وهو يُعد عند العامة مؤشراً على سلامة الاقتصاد ودرجة استقراره، مما يؤثر بالتالي على مناخ الاستثمار وتدفق الرساميل إليه. وسياسة تخفيض سعر العملة تعد إحدى السياسات المتبناة من قبل صندوق النقد الدولي، فهو يدعو إلى تطبيقها كأداة لتصحيح الاختلالات التي تعاني منها المدفوعات الخارجية في البلدان التي تطلب منه المشورة، و... تأثير نظام الصرف بعد ... إلا أن ... كدرجة الانفتاح الاقتصادي والتنوع ... ومدى توفر الاحتياطات الدولية وقد أخذ الأردن بربط صرف الدينار بنظام السلة ... حتى الوقت الحالي، حيث ربطه بحقوق السحب الخاصة للفترة (1975-1986) وسلة من العملات للفترة (1989/1/1-1988/10/15) ... (1989-1995)

ثم عرض محتويات الدراسة في خمسة فصول، تناول الفصل الأول منهجية الدراسة ومراجعة الدراسات السابقة، فيما تناول الفصل الثاني الإطار النظري، وشمل الفصل الثالث تطور نظم الصرف الأجنبي في الأردن، بينما تضمن الفصل الرابع أثر ربط صرف الدينار الأردني على المتغيرات الاقتصادية في الأردن، وخصص الفصل الخامس الذي تضمن الاستنتاجات والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة.

مشكلة الدراسة

يلاحظ أن الدولار الأمريكي في الفترة الماضية ولمدة طويلة انخفض أمام العملات الأجنبية كاليورو، والين الياباني، مما أدى إلى انخفاض الدينار الأردني أمام هذه العملات لكونه مرتبط بالدولار الأمريكي، وهذا أدى إلى زيادة كلفة المستوردات الأردنية من هذه الدول، وكذلك زيادة حجم المديونية الخارجية من الدول الأوروبية واليابان لكونها يتم دفعها بعملتها المحلية، وبالتالي يكون هذا الربط قد أثر إيجابياً أو سلبياً على الاقتصاد الأردني، وعليه فإن مشكلة هذه الدراسة تطرح التساؤلات الآتية:

1- هل هناك أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على مقدار وقيمة المديونية الخارجية؟

2- هل هناك أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على مقدار وقيمة المستوردات الأردنية؟

3- هل هناك أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على مقدار وقيمة الصادرات الأردنية؟

4- هل هناك أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة؟

5- هل هناك أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على تحويلات العاملين في الخارج؟

أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الوطني، نظراً للآثار التي ترتبت على تغير أسعار صرف العملات العالمية الرئيسية على رصيد الدين الخارجي، وعلى القدرة على السداد وبالتالي على مقدرة الأردن على الوفاء بالالتزامات المديونية بشكل مستمر وكذلك على الصادرات والواردات والأسعار العامة بعد تراجع سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى والذي بدوره أدى إلى تراجع الدينار الأردني أمام تلك العملات أيضاً، نتيجة لسياسة ربط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي.

أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى استعراض ما يلي:

1- بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية للأردن.

2- بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المستوردات الأردنية.

3- بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الصادرات الأردنية.

4- بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة.

5- بيان أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على تحويلات العاملين في الخارج.

فرضيات الدراسة

يستند البحث على الفرضيات الأساسية الآتية:

1- لا يوجد تأثير لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية للأردن.

2- لا يوجد تأثير لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المستوردات الأردنية.

3- لا يوجد تأثير لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الصادرات الأردنية.

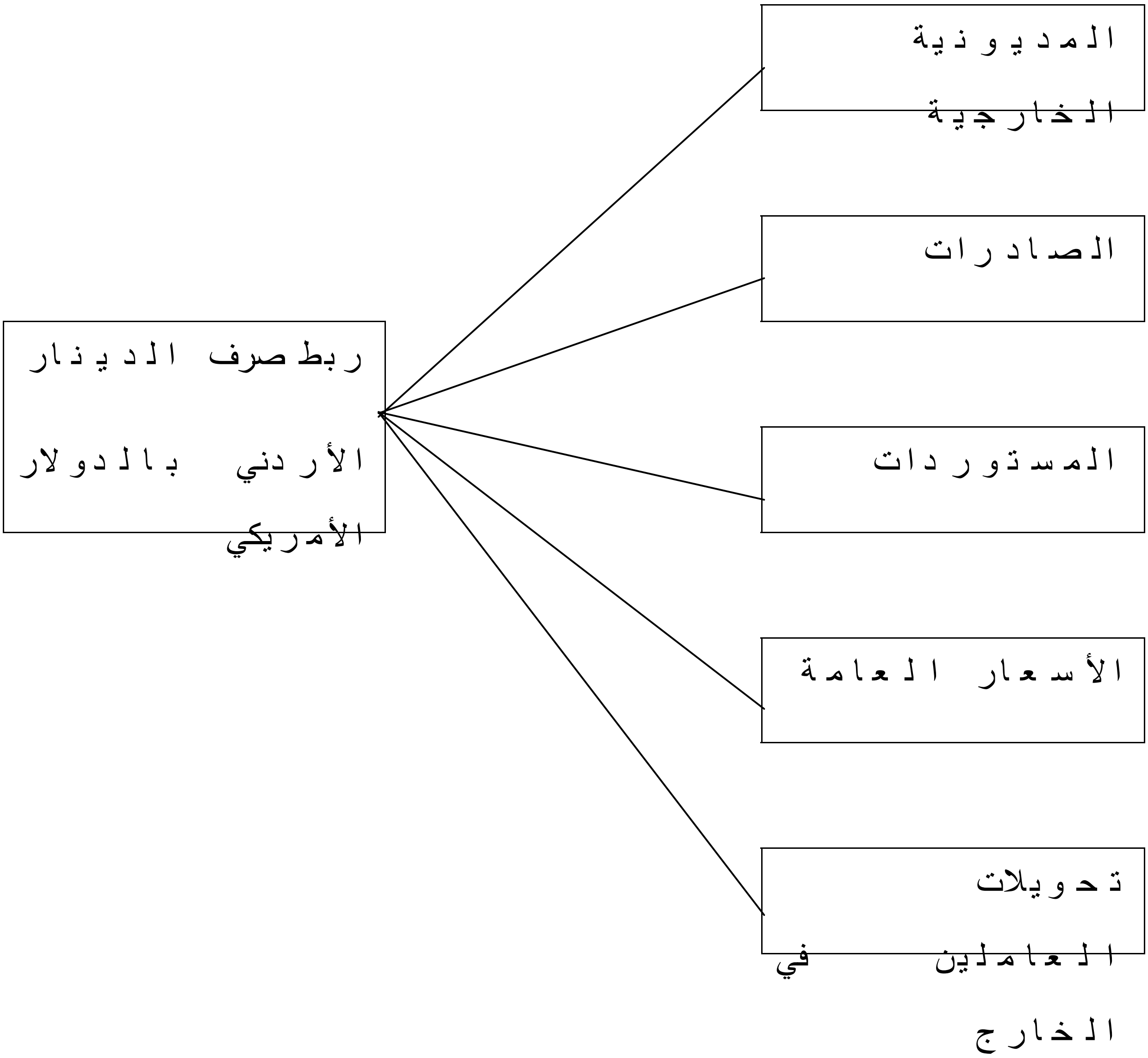
4- لا يوجد تأثير لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة.

5- لا يوجد تأثير لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على تحويلات العاملين في الخارج.

نموذج الدراسة

النموذج التالي يوضح العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل كالتالي:

المتغيرات التابعة | **المتغير المستقل**



التعريفات الإجرائية

1- **نظام الصرف الأجنبي:** يشكل نظام الصرف الأجنبي احد أهم أركان النظام الاقتصادي لأي بلد، ويقصد به السياسة التي تحكم عملية ربط العملة الوطنية

2- **بالعملات الأجنبية المديونية الخارجية:** كالتالي ربط العملة الوطنية بعملة بلد آخر أو الكلي باحة قروضها الدولية الخاصة والمقرضة وسائل التي خارجية ممتدة الاعتراف بها العملية أو أكثر وتكون مستحقة للجهة

3- **الصادرات الأجنبية:** هي طلب يقع على الدولة المدينة والعمالات التي الأجانب يأتي خارج

4- **الواردات:** هي السلع والخدمات التي تشترى من الأسواق الخارجية للدولة الطالبة. تشترى من الخارج.

5- **الأسعار العامة:** هي متوسط أسعار السلع والخدمات في اقتصاد ما، فالزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار تعني انخفاض القوة الشرائية للنقود (قدرتها على شراء السلع والخدمات) ويعرف ذلك بالتضخم، والانخفاض المستمر في المستوى العام للأسعار، يعني ارتفاع القوة الشرائية للنقود (الكساد).

منهجية الدراسة

استخدم الباحث في هذه الدراسة أسلوب المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح طبيعة العلاقة بين نظام الربط بالدولار والمتغيرات الاقتصادية، بغرض تحديد أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني.

مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة هو الاقتصاد الأردني ، أما عينة الدراسة فهو الدينار الأردني الصادر من البنك المركزي الأردني.

الدراسات السابقة

أولاً: دراسة ملكاوي (2002) بعنوان (أثر انخفاض سعر صرف الدينار الأردني على الأداء التصديري للاقتصاد الأردني (1976-1997)[1]

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر انخفاض سعر صرف الدينار الأردني على الأداء التصديري وحجم الصادرات الأردنية، ولتحقيق هذه الغاية فإن الباحث قد قام بتطوير نموذجين إحصائيين وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ما بين سعر الصرف وبين الأداء التصديري وحجم الصادرات، وكذلك وجود علاقة إيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي الأردني وبين حجم الصادرات الأردنية ولما كانت العوامل الخارجية ممثلة في الطلب العالمي قليلة التأثير على الصادرات والأداء التصديري، فإن السياسات يجب أن تركز على العوامل الداخلية مثل: زيادة الإنتاجية والاهتمام بالجودة والنوعية ورفع الكفاءة

ثانياً: دراسة طلافحة 1989 بعنوان (الميزان التجاري الأردني)[2]، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل طرق نمو الميزان التجاري الأردني، الصادرات والمستوردات، وتحديد معالم سياسة تخفيض العجز في الميزان التجاري، وقد بينت هذه الدراسة أن الصادرات الأردنية قليلة المرونة بالنسبة لسعر الصرف، في حين أن المستوردات الإجمالية تعتمد بشكل مباشر على الناتج المحلي الإجمالي، ولا تتأثر بسعر الصرف، إلا أن المستوردات من المواد الخام والسلع الاستهلاكية تتأثر عكسياً بسعر الصرف، ولكن بشكل ضعيف، بالإضافة إلى انخفاض مرونة كمية المستوردات الإجمالية بالنسبة للأسعار العالمية، ويعود ذلك إلى اعتماد الاقتصاد الأردني على المستوردات، وقد بينت هذه الدراسة أيضاً أهمية حوالات الأردنيين العاملين في

---

(1) أحمد ملكاوي، أثر انخفاض سعر صرف الدينار على الأداء التصديري للاقتصاد الأردني (1976-1997)، أبحاث اليرموك، مجلد 18، عدد 3A، 2002، ص(471-884).

(2) حسين طلافحة، الميزان التجاري الأردني، أبحاث اليرموك، مجلد 5، عدد2، 1982.

ميزان المدفوعات قد حقق وفراً في سنوات كثيرة منذ عام 1972، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن تدعيم التكامل الاقتصادي العربي عن طريق الاتفاقيات الاقتصادية وفتح أسواق جديدة والمحافظة على قيمة الدينار الأردني من الارتفاع، والتركيز على الإنتاج الذي يعتمد على المواد الخام المتوفرة محلياً هي السمات الأساسية لسياسة تشجيع الصادرات الأردنية.

ثالثاً: دراسة الطلافحة (1994)، بعنوان (أثر سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني)[1].

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر تخفيض سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني في المدى القصير، وأن تخفيض سعر صرف الدينار يؤثر على كل من الطلب الكلي (الاستيراد والتصدير، والإنفاق) والعرض الكلي (تكاليف الإنتاج، أسعار الواردات).

وخلصت هذه الدراسة إلى أن تخفيض سعر صرف الدينار الأردني أدى إلى انخفاض عجز الميزان التجاري في المدى القصير، ويعمل تخفيض سعر صرف الدينار على تدهور شروط التبادل التجاري للأردن، حيث يتسبب تخفيض سعر الصرف برفع أسعار الإنتاج المحلي بنسبة أقل من نسبة التخفيض، مما يعني ارتفاع أسعار المستوردات مقارنة مع أسعار الصادرات.

---

(1) أحمد الطلافحة، أثر سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، 1994.

رابعاً: دراسة السمهوري 1997، بعنوان (أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني).[1]

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر سعر الصرف على كل من المستوردات والصادرات، وكذلك الانكشاف أو التبعية الاقتصادية، وقد توصل الباحث في هذه الدراسة إلى أن تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري يعتمد بدرجة كبيرة على مرونات الطلب والعرض للمستوردات والصادرات على حد سواء، وتعتبر مرونات الطلبهي المرونات الأهم، فكلما ازدادت هذه المرونات، كلما كان تخفيض قيمة العملة أثر أفضل في تحسين الميزان التجاري، وأن انخفاض قيمة الدينار الأردني قد أدت إلى زيادة في حجم المستوردات الأردنية، على عكس ما تتوقعة النظرية الاقتصادية نتيجة للضعف الواضح في مرونة الطلب على المستوردات، كونها تتكون في جزء كبير منها من سلع ضرورية ومهمة للاقتصاد الأردني.

خامساً: دراسة قادوس 1999، بعنوان (اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني)[2]

هدفت هذه الدراسة إلى اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني من خلال استعراض نظم الصرف المختلفة التي مر بها الدينار الأردني للوصول إلى نظام يتلاءم مع خصائص الأردن الاقتصادية، وقد توصل الباحث إلى أن نظم الصرف المرنة تحمل اتجاهاً تضخمياً للاقتصاد الأردني، وقد شهدت فترة ربط صرف الدينار الأردني بكل من سلة السحب الخاصة وسلة خاصة من العملات تقلباً أقل من قيمة الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى التي تم فيها استخدام أسلوب التعويم المدار وأسلوب الربط إلى عملة واحدة وهي الدولار الأمريكي، وأن نظام التعويم لا يصلح أن يطبق على الاقتصاد الأردني، كما أن أسلوب التثبيت

---

(1) وليد السمهوري، أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 1994.

(2) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق، 1999.

التثبيت إلى عملة واحدة، يصاحبه في أغلب الأحيان تقلبات كبيرة في سعر صرف الدينار مقابل العملات الأخرى.

سادساً: دراسة العلي 1997، بعنوان (أثر سعر صرف الدينار الأردني على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن (1974-1994).[1]

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر انخفاض قيمة الدينار الأردني على الميزان التجاري الأردني، وعلى الأسعار المحلية والمديونية الخارجية والاستهلاك الغذائي، وقد كانت أبرز النتائج التي توصل لها الباحث، أن أزمة الدينار الأردني في نهاية عام 1988، لم تكن مفاجئة، وإنما كانت نتيجة لتراكم العديد من المشكلات الاقتصادية، وأن أغلب مدخلات الإنتاج في الاقتصاد الأردني مستوردة من الخارج، وأحياناً يصعب إنتاجها محلياً مثل النفط، كما أن الصادرات والمستوردات الأردنية تعاني من عدم الاستقرار بسبب التركز الجغرافي والسلعي للصادرات والمستوردات الأردنية.

سابعاً: دراسة كل من (Frenkel, & Goldstein and Masson, 1991)؛ بعنوان[2] (Characteristics of a Successful Exchange Rate System).

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الخصائص الرئيسية لنظام الصرف الناجح، وكيف يمكن الوصول إلى نظام نقدي يؤدي إلى وجود توافق بين الاستقرار في أسعار الصرف السوقية والأسعار المحلية، وبينت هذه الدراسة أن هناك ثلاثة عوامل تلعب دوراً كبيراً في اختيار الدول لأسعار الصرف، وهذه العوامل هي:

1- أن تثبيت أسعار الصرف بين الدول المتجاورة تعمل على تعزيز التكامل الاقتصادي.

---

(1) عادل العلي، أثر سعر صرف الدينار على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 1997.

(2) Jacob Frenkel, Morris Goldstein and Paul Masson, "Characteristics of a Successful Exchange Rate System" IMF, Occasional paper, No. 82, Washington D.C, July, 1991.

2- تثبيت عملات الدول التي تعاني من تضخم مقابل عملات دول لديها سياسات قوية في مكافحة التضخم وهذا يسهم في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وهذا يؤكد على نجاح السياسة النقدية في مكافحة التضخم.

3- هيكل الاقتصاد (الانفتاح الاقتصادي، مرونة الأسعار)، فالدول التي لديها اقتصاد مفتوح، يكون من الأفضل لها اختيار نظام صرف ثابت بسبب تعرضه للصدمات الخارجية، وكذلك بالنسبة لاقتصاديات (الدول التي تعتمد على سلعة واحدة أو مجموعة سلع رئيسية، تكون عرضة للتقلبات الخارجية بشكل كبير.

ثامناً: دراسة (Al-Tayeb & Malawi, 2001)، بعنوان "The Determinants of Jordanian real Exchange Rate Against the U.S Dollar: A Vector Auto Regression (VAR) Model".[1]

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى البحث في محددات سعر الصرف الحقيقي الأردني مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1969-1998)، ولتحقيق هذا الهدف فقد تم أولاً استخدام نموذج VAR، بالشكل المختزل بثلاث متغيرات (سعر الصرف الحقيقي، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، عرض النقد الحقيقي)، ومن ثم تم استخدام نفس النموذج لأربع متغيرات حيث تم إضافة سعر الفائدة الحقيقي إلى المتغيرات الثلاثة السابقة، وتم كذلك تطبيق اختبار (Dickey-Fuller) لمعرفة فيما إذا كانت المتغيرات الاقتصادية الكلية (عرض النقد الحقيقي والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) هي مستقرة مع مرور الزمن، وتبين بأنها غير مستقرة بمستوياتها، ولكنها تصبح مستقرة عند أخذ الفروقات من الدرجة الأولى في النموذج المستخدم، ولتوضيح النتائج فقد تم استخدام أداتين رئيسيتين

(1) Saud Mousa Al-Tayeb & Ahmed Malawi, "The determinants of Jordanian real exchange rate against the U.S Dollar: A vector Auto regression (VAR) Model, Al-Manarah (Economics and administrative Sciences), Al –al-Bayt University, Jordah, Volum. 8. No. 1, 2002.

خلال ذلك أن النتائج تتفق مع النظرية الاقتصادية ومع الدراسات الأخرى من حيث أن التغير الإيجابي المفاجئ في أي من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أو سعر الفائدة الحقيقية له تأثير إيجابي على سعر الصرف الحقيقي.

تاسعاً: دراسة (Tashtosh & Melan, 2001)، بعنوان "Modeling And Forecasting The Exchange Rate of Jordanian Dinar Versus Four of The Major International Currencies"[1]

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذج لصرف الدينار الأردني بالمقارنة مع العملات الرئيسية الأربعة: الدولار الأمريكي، الجنيه الاسترليني، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، وقد استعمل في هذه الدراسة النماذج الأحادية والفصلية والثنائية للانحدار الذاتي والمعدلات المتحركة، وكذلك النماذج الأسية في متغير واحد ومتغيرين وثلاث متغيرات. وقد أظهرت هذه الدراسة أفضلية النماذج الأحادية والفصلية على النماذج الثنائية للانحدار الذاتي والمعدلات المتحركة، وكذلك النماذج الرئيسية في متغير ومتغيرين وثلاثة متغيرات، وقد أظهرت هذه الدراسة أفضلية النماذج الأحادية والفصلية على النماذج الثنائية للانحداد الذاتي والمعدلات المتحركة لصرف الدينار الأردني بالمقارنة مع الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني والفرنك الفرنسي والنموذج الأسي في متغير واحد لصرف الدينار الأردني مقابل المارك الألماني.

[1] Suliman M. Tashtosh & Mahmoud M. Melan, Modeling and Forecasting The Exchange Rate of Jordanian Dinar Versus Four of the Major International Currencies, Mu'tah Lil-Buhuth was-Dirasat Vol. 16, No. 1, 2001, pp 35-69.

عاشـــــــــــــــراً: دراســـــــــــــة (Samsami & Sherfat, 2007)، بعنـــــــوان "Inflation-Targeting Exchange Rate Policy for an Oil Producing Country (IRAN)"[1]

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر سياسة سعر الصرف على التضخم بالنسبة للدول المصدرة للنفط (حالة إيران)، حيث أن الاقتصاد الإيراني كان يعاني بشكل رئيسي من معدل تضخم عالي بسبب السياسة المالية، حيث تم تطوير نموذج لسعر الصرف بناء على الصفات الهيكلية للاقتصاد الإيراني يعمل كمراقب للتضخم، جاء في المرحلة الأولى من الدراسة أنه تم تقدير سعر صرف مرجعي Reference Exchange Rate يعمل على إزالة أثر التضخم الذي يعاني منه الاقتصاد الإيراني، وأن انحراف سعر الصرف الرسمي عن سعر الصرف المرجعي يسمى سعر الصرف التبايني Exchange Rate differential (ERD)، وفي المرحلة الثانية من الدراسة تم تقدير علاقة فعالة طويلة الأجل بين معدل التضخم وبين سعر الصرف التبايني (ERD)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك متغيرات أخرى تؤثر على التضخم وهي عرض النقد المفرط وعوائد النفط.

الحـــــادي عـــــشر: دراســـــــة (Al-Hajouj, 2002)، بعنـــــوان[2] "Foreign Direct Investment and Exchange Rate Risk"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين الاستثمار المباشر الأجنبي ومخاطر سعر الصرف، حيث أن إحدى الطرق الشائعة هي علاقة التجارة الدولية بالاستثمار المباشر الأجنبي، ولكن عوائد الاستثمار المباشر الأجنبي يجب أن تقارن مع مخاطر سعر الصرف عند القيام بالعملية الاستثمارية في الخارج، حيث يصبح القرار الاستثماري مناسباً، وأن مخاطر سعر

---

(1) Husain Samsami & Nasser Sherfat, Inflation-Targeting Exchange Rate Policy for an Oil Producing Country (IRAN), international research Journal of finance and economics, ISSN 1450-2887 Issue. 12, (2007) pp 80-97.

(2) Hassan R. Al-Hajouj, Foreign Direct Investment and Exchange Rate Risk). Scientific Journal of kind Faisal University, (Humanities, Management Sciences) Vol. 3, No. 1, Dhu Al Hajjah (March 2002), pp. 237-245.

الصرف تتسبب في اختلاف تكلفة رأس المال للشركات الواقعة في مناطق تختلف فيها العملات، وبذلك تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية (الدولية)، وتبين هذه الدراسة أن مخاطر سعر الصرف لا يمكن تفاديها بشكل تام، لذلك فإنها تعتبر أحد العناصر الرئيسية التي يأخذها القرار الاستثماري.

(Bhattacharya, 2003)[1] بعنوان (Exchange Rate Regime Considerations for Jordan and Lebanon) هدفت هذه الدراسة إلى تحديد نظام الصرف المناسب للتطبيق في كل من الأردن ولبنان، بافتراض أن سعر الصرف [illegible] التقلبات (الصدمات) في الناتج كانت أسبابها صدمات عرض [illegible] 50% [illegible] الأردن [illegible] نحو استخدام أسعار الصرف المرنة، كما وتوصلت الدراسة إلى أنه لم تكن هناك دلائل حول فاعلية أسعار الصرف الاسمية ذلك أنها تتطلب أجوراً اسمية ثابتة، وبما أنه لا توجد في كلا الدولتين أي دلائل حول مرونة الأجور، فإن أسعار الصرف الثابتة ليست فاعلة، كما وأن تطبيق أسعار الصرف الاسمية تساعد في السيطرة على التضخم في مستوياته الدنيا، ولكن في ظل وجود مستويات عالية من الدولار في لبنان وعدم وجود بدائل سلعية في كل من لبنان والأردن، فإن ذلك يوجد صعوبة في تقبل نظام أسعار الصرف الاسمية لأن ذلك سيؤدي إلى مزيد من التذبذب في أسعار الصرف.

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها Study Distinction:

رغم وجود العديد من الدراسات التي تناولها الباحث بالتعريف أو النقل أو وردت ضمن الدراسات السابقة، إلا أن دراسة الباحث تميزت عن باقي الدراسات الأخرى بالأمور التالية:

---

(1) Rina Bhattacharya, Exchange Rate Regime Considerations for Jordan and Lebanon, IMF working paper, Middle Eastern Department, No. 03/137, 2003.

أولاً: هذه الدراسة الأولى في الأردن (حسب علم الباحث) التي تناولت تأثير ربط الدينار الأردني

ثانياً: لهذو لارلدا الأمريكي مع الصدراة متغيرات الوطني لا قتصة اقتصادية في الأردن. فيها الاقتصاد الأردني إلى أزمات

ثالثاً قتصادية فحص نقدوية ر اوسمة اليتوة تحليل عكسلكل متغيرات حقيقية لا (في الصادر والأرني.الخارجية، الصادرات، والمستوردات، والأسعار العامة)، وفي محاولة من الباحث لتمييز دراسته، رأى أن يدخل متغيراً خامساً، وهو تحويلات العاملين في الخارج، حيث لم تتبناه كثير من الدراسات السابقة في محاولة للتعرف على أثر ربط صرف الدينار بالدولار الأمريكي على الاقتصاد الأردني في سبيل إضافة بعد جديد للدراسة علها تقدم ما هو جديد ومفيد لها.

الفصل الثاني

الإطار النظري

تمهيد

أدى ظهور العولمة والتغيرات التي لحقت بتوجهات السياسات الاقتصادية في الثمانينات والتسعينات وما نتج عنها من توثيق للروابط التجارية والمالية الدولية، إلى تعزيز توقعات الأداء والنمو الاقتصادي لكثير من البلدان بشكل كبير، فقد تبين أن انتهاج استراتيجيات اقتصادية موجهة نحو الخارج، وما صاحبه من تحرير للتجارة والمدفوعات الدولية، يشكل عوامل حاسمة من أجل نجاح التنمية الاقتصادية، وقد ساعد ضغوط العولمة على إبراز كل من مزايا الإدارة الجيدة للسياسات الاقتصادية والتكاليف التي يستتبعها انتهاج سياسات غير ملائمة، وتتضمن الإدارة السليمة لاقتصاد أي بلد المحافظة على

يعتبر سعر الصرف أداة هامة وضرورية جداً في حساب الأسعار عبر الدول، ومن حيث كونها معياراً يتم بموجبه تقييم التبادل التجاري بين الدول المختلفة ذات العملات المختلفة، كما أنه أحد أهم المتغيرات المؤثرة على العمليات الاقتصادية المحلية والدولية مما جعله يكتسب أهمية كبيرة في محاولة للتقليل من التقلبات فيه إلى حدها الأدنى، وتعتبر أسعار الصرف أداة ربط هامة بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصادات العالم، ويلعب سعر الصرف في الوقت نفسه دوراً بارزاً في قدرة الاقتصاد التنافسية، وبالتالي في وضع ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو الحقيقي، كما أن سعر الصرف لا يقتصر تأثيره على الصادرات والواردات، بل يتعدى تأثيره على كامل العلاقات داخل الاقتصاد الكلي، ومنها مستويات المعيشة والفقر[1]، لأن انخفاض سعر الصرف سوف يرفع معدلات التضخم، وإذا كان الانخفاض كبيراً، فإنه سيؤثر بشكل خطير على تكاليف المعيشة، ويصل تأثيره إلى تعميق مشكلة الفقر، ويرفع تكاليف المعيشة.

---

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997، ص ص 97–100.

المبحث الأول

الترتيبات الحالية لنظم الصرف

تمهيد

اعتمدت كثير من البلدان في السنوات الأخيرة على السياسة النقدية لمواجهة الصدمات المحلية الدورية ولاحتواء التضخم طويل الأجل، وخاصة حين يقيد العجز الكبير السياسات المالية، غير أن قدرة السياسة النقدية على تحقيق هذه الأهداف في اقتصاد مفتوح تتأثر بعوامل مثل حجم البلد ودرجة التكامل بين الأسواق الوطنية والدولية للسلع والأموال وترتيبات سعر الصرف في البلد، وفي العقد الأخير، غيرت كثير من الدول المتقدمة والنامية استخدامها لأدوات النقدية وترتيبات سعر الصرف مع مرور اقتصاداتها بتغير هيكلي واسع، وأصبحت أكثر اندماجاً في الاقتصاد الدولي[1] وقد كان عدد تلك الدول عند التوقيع على اتفاقية بريتون وودز 44 دولة وأصبح عام 1980 (138) دولة وفي عام 1992 (185) دولة

لقد لعب صندوق النقد الدولي دوراً هاماً في تحديد الاتجاهات السائدة دولياً لترتيبات أسعار الصرف، وذلك منذ إنشائه بموجب اتفاقية بريتون وودز عام 1944 وحتى وقتنا الحاضر، ويعود ذلك إلى كون عدد كبير من الدول قد انظم إلى ذلك الصندوق، ووقع اتفاقية إنشائه، فقد كان النظام السائد الذي طبق في ظل اتفاقية بريتون وودز بالنسبة لأسعار الصرف في الفترة ما بين عامي 1944-1971 هو نظام أسعار الصرف الثابتة القابلة للتعديل، وقد كانت الوسيلة الأساسية للتثبيت هي استخدام مثبت مشترك لعملات البلدان الأعضاء الذهب أو الدولار الأمريكي، ومن خلال ذلك النظام تحدد البلدان الأعضاء أسعار تعادل عملاتها مع ذلك المثبت المشترك، وتلتزم بعدم السماح لأسعار الصرف بالتذبذب حول أسعار التعادل، ويحق للبلد العضو

[1] دونالد ماتيسون، ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية، التمويل والتنمية، المجلد 26، العدد1، 1984، ص ص 21-22.

أن يعدل سعر تعادل عملته دون اعتراض من صندوق النقد الدولي حتى 10% من سعر التعادل الأصلي، أما التعديلات التي تزيد عن 10% من سعر التعادل الأصلي، فيحق للصندوق الاعتراض عليها وعدم الموافقة على تطبيقها.

إن العامل الرئيسي في انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة القابلة للتعديل الذي نصت عليه اتفاقية بريتون وودز، هو زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين الدول الصناعية الغربية، التي تبحث عن فائدة أعلى في أواخر الستينات، وأوائل السبعينات، هذا أدى إلى عجز السلطات النقدية في البلدان الصناعية الغربية الحفاظ على أسعار عملاتها المعلنة، ومما ساعد أيضاً بانهيار ذلك النظام، ودفع معظم الدول الغربية إلى تعويم عملاتها، هو تخفيض القيمة الخارجية للدولار الأمريكي مرتين في عامي 1971-1973، وإلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب في 15 آب 1971.(1)

وفي ظل نظام تعويم أسعار الصرف، يتحدد ذلك السعر من خلال قوى العرض والطلب في أسواق الصرف العالمية، مما يسمح للسعر بالتقلب بين ساعة وأخرى أو يوم وآخر، وبالتالي لا تقوم الدولة بتحديد سعر صرف لعملتها مقابل العملات الأخرى أو الذهب أو

وقد قامت بعض الدول بالتعويم المشترك لأسعار صرف عملاتها مقابل بقية العملات الأخرى أو الذهب

[illegible]

[illegible] ضيقة في عام 1973 وهو ما عرف بالثعبان الأوروبي، كما عومت دول أخرى أسعار صرف عملاتها بشكل مستقل (أي كل دولة على حدة) على سبيل المثال كندا في عام 1971م. ولكن التعويم التي تبنته تلك الدول سواء المشترك منه أم المستقل، لم يكن تعويماً حراً أو نظيفاً أو تاماً، فالتعويم التام أو الحر هو الذي يتم التأثير على مقدار تحركات أسعار الصرف أو اتجاهه دون تدخل من السلطات النقدية، بينما التعويم الذي اتبعته كان تعويماً مداراً (Managed Floating) والذي يسمى بالتعويم

(1) عبدالمنعم السيد علي وهيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، منشورات الجامعة المستنصرية، بغداد، 1992، ص ص 156-182.

بالتعويم القذر أو غير النظيف Dirty Floating، حيث تتدخل السلطات النقدية بسوق الصرف، من خلال بيع وشراء الصرف الأجنبي بين فترة وأخرى من أجل تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية بغية تنشيط الصادرات والحد من الواردات أو التخفيف من حدة تقلبات أسعار الصرف والتقلبات الموسمية أو الدورية غير المرغوبة. بعد انتشار تعويم أسعار الصرف التي اتبعته بعض الدول الغربية، وبعد سقوط نظام الصرف التي جاءت به اتفاقية بريتون وودز، أصبحت الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في حل من هذه الاتفاقية وصارت حرة من الناحية العملية في اختيار ترتيبات الصرف التي تناسبها، مما دفع صندوق النقد الدولي لإجراء التعديل الثاني على هذه الاتفاقية في عام 1978 والتي أضفت المشروعية على حرية الأعضاء في اختيار ترتيبات الصرف، وضح هذا التعديل بأن يمارس الصندوق إشرافاً حازماً على سياسات سعر الصرف في البلدان الأعضاء، وتلتزم هذه البلدان إشعار الصندوق بترتيبات أسعار الصرف التي اختارتها، وتستخدم تلك المعلومات بعد ذلك كجزء من عملية الإشراف التي يمارسها الصندوق، وهكذا أصبح دور الصندوق مقتصراً من الناحية العملية على البلدان النامية والدول الاشتراكية سابقاً[1]. وقد تباينت نظم أسعار الصرف التي اختارتها الدول الأعضاء في الصندوق بعد انهيار عدد من مرتكزات اتفاقية بريتون وودز، حيث تنامى اتجاه دولي نحو تبني أنظمة أسعار صرف ذات درجة مرونة عالية، فقد اتبعت الدول الصناعية أنظمة أسعار صرف عائمة، كما أنه عمد 33 بلداً نامياً إلى تعويم عملاتهم في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات مع انخفاض نسبة البلدان النامية التي ربطت عملاتها بعملة واحدة في بداية التسعينات في حين أن قد تزايدت باستمرار.[2]

---

(1) صلاح الدين حامد، سياسة أسعار الصرف في سوريا منذ عام 1981، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 1996، ص ص (137-140).

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997، ص ص 97-98.

أولاً: مفهوم وتعريف سعر الصرف

ارتبط ظهور النقود بظهور التبادل السلعي الناتج عن التخصص وتقسيم العمل، فتطورات النقود بتطور النشاط الاقتصادي، حيث انتقلت من النقود السلعية قديماً إلى أنواع النقود المعروفة حالياً، وبالتالي يحمل سعر الصرف أهمية بالغة كونه يؤثر في التجارة الدولية وتدفقات الاستثمارات.[1] ويعتبر سعر الصرف أحد أهم المتغيرات المؤثرة على العمليات الاقتصادية المحلية والدولية مما جعله يكتسب أهمية كبيرة في محاولة للتقليل من التقلبات فيه إلى حدها الأدني[2] والواقع أن سعر الصرف ليس إلا سعراً مثله مثل أي سعر آخر يتحدد بعوامل العرض والطلب، وكثير من النظريات التي تقوم على تحليل التدفقات النقدية كانت تعتبر الطلب على القطع الأجنبي طلباً مشتقاً يمثل بواسطة الوجه الآخر للعرض والطلب عن السلع والخدمات الداخلة في التجارة الدولية[3]

ومن ثم فإن لكفاءة النظام النقدي أثراً هاماً على حجم التجارة الدولية ونمطها، وكذلك على حركة رأس المال، فالنظام النقدي الذي يتميز بالاستقرار والمرونة، يؤدي بلاشك دوراً هاماً في تيسير وخلق الإطار الملائم لتطوير التجارة الدولية وحركة رأس المال. أما النظام النقدي الذي يفتقد هذه الصفات، فإنه يؤدي إلى إعاقة التجارة الدولية عن تحقيق الفوائد المرجوة منها، وكذلك عرقلة حركة رأس المال على [illegible]

لقد خلقت التجارة الدولية بين البلدان المختلفة ذات العملات المختلفة، حاجة ملحة لوجود وسيلة يتم بواسطتها التبادل باستخدام العملات [illegible][4] [illegible] وجود عملة دولية تأتي الحاجة لما

(1) سمية عبدالقادر زيدار، أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر (1970–2004)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 2007، ص10.

(2) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، 2003، ص43.

(3) سليم أبو الشعر، أسعار الصرف بين النظرية والتطبيق، البنوك في الأردن، المجلد 9، العدد9، 1990، ص1810.

(4) إبراهيم محمد الفار، سعر الصرف بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص29.

يعرف بأسعار صرف العملات (exchange rate) [1]. كما يمكن النظر إلى سعر الصرف، بأنه المرآة الذي يعكس مركز الدولة التجاري مع باقي دول العالم من خلال العلاقة بين الصادرات والواردات، حيث ترتفع قيمة سعر الصرف كلما ارتفعت حصيلة الصادرات مقارنة بارتفاع مدفوعات الواردات، ويحدث العكس حين تنخفض قيمته كلما ارتفعت قيمة الواردات مقارنة بارتفاع حصيلة الصادرات، ولم تعد الصادرات والواردات هي العوامل الوحيدة المؤثرة على سعر الصرف والسياسات الاقتصادية المرتبطة فيه، بل هناك عوامل أخرى تؤدي إلى إحداث تغيير في سعر الصرف كالأوراق المالية والاستثمارات الأجنبية وتدفقات رؤوس الأموال. ولذا فإن السلطات النقدية في أي دولة تلتزم بجميع القوانين التي يصدرها صندوق النقد الدولي باعتباره المؤسسة الدولية المسؤولة عن استقرار أسعار الصرف عالمياً، وتنشيط حركة التبادل التجاري بين مختلف دول العالم، من خلال البرامج الاقتصادية المتعلقة بتثبيت العملات في ضوء التغيرات الاقتصادية الدولية الجديدة مثل العولمة واتفاقية التجارة الدولية وتحرير الاقتصاد من كافة القيود الإدارية والاقتصادية وتبني المشروع الخاص، وخصخصة معظم المشروعات والمؤسسات لحركة وميزة وتحريرها باتجاه القطاع الخاص، إضافة إلى الاهتمام بالجودة للمشروعات الإنتاجية والخدمية من أجل إحراز التقدم والنجاح في ظل العولمة والمنافسة الدولية. [2]

إن الأساس في سعر الصرف أن يكون مستقراً، ويوجد له هوامش يتذبذب ضمنها، فاستقرار سعر الصرف له تأثير كبير على استقرار المعاملات الاقتصادية، وحين يضطرب سعر الصرف، فإن هذه المعاملات تضطرب معه، ومن مصلحة أي دولة أن يكون سعر صرف عملتها مستقراً، وليس

(1) وليد السمهوري، أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 1994، ص1.

(2) حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998، ص ص 15-20.

عملتها مستقراً، وليس عالياً مبالغاً فيه، لأن ذلك يرفع من تكاليف المعيشة وإطلاق شرور التضخم.[1]

إن أهم المشاكل التي تواجه العمليات الاقتصادية التي تربط بين الدول المختلفة هي مشكلة العلاقة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى، فكل عملية تبادل للسلع والخدمات لابد أن يرافقها تبادل عملات الدول الداخلة في هذه المعاملات ومن ثم يجري مقارنة قيم تلك العملات وينشأ ما يسمى بسعر الصرف الأجنبي.[2]

ويمكن القول أنه لا يوجد اختلاف على تعريف سعر الصرف، بل هناك إجماع على أن سعر الصرف هو عدد وحدات العملة الأجنبية التي يمكن مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الوطنية".[3] ومن هذا التعريف يمكن النظر إلى سعر الصرف من زاويتين، الأولى: عدد وحدات العملة الأجنبية التي تلزم لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية، والثانية: عدد وحدات العملة المحلية لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويعتبر التعريف الثاني هو الأكثر شيوعا.[4]

وهناك عدة مفاهيم لسعر الصرف أشار إليها الاقتصاديون نوجز أبرزها فيما يلي:

أولا: سعر الصرف الرسمي: وهو السعر الذي تعلنه الحكومة كسعر رسمي لعملتها (Official Rate)، وهذا السعر له تسميات عدة منها السعر الاسمي(ominal Rate) أو القيمة التعادلية (Par Value) نسبة إلى ما تعادله العملة الوطنية من عملات الدول الأخرى أو سعر التعادل (Parity

[1] الاقتصاد المعاصر ، الأردن، العدد 106، 2007، ص19.

[2] عبدالمنعم السيد علي وهيل الجنابي، مرجع سابق، ص 73.

[3] هيل الجنابي،إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، 2005، ص83.

[4] مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 1999، ص ص 18-19.

(Parity Rate)، وبعد انهيار نظام بريتون وودز عام 1971، ألغت بعض الدول الأسعار الرسمية لعملاتها، وأصبحت معومة تتحرك مع قوى العرض والطلب[1]

ب- سعر الصرف الحقيقي (Real Exchange Rate)

يمكن احتساب سعر الصرف الحقيقي لإحدى العملات مقابل أي عملة أخرى عن طريق تعديل سعر الصرف الاسمي بين العملتين بفروقات معدلات التضخم بين الدولتين أو هو ناتج سعر الصرف الأساسي ونسبة الأسعار بن البلدين، وفي الغالب إن هذا التعريف يقود إلى أسعار الصرف الاسمية والتي تعطي سعر العملة الأجنبية بقيمة تماثلها من العملة المحلية، وفي الغالب فإن أسعار الصرف الاسمية ليست بالمؤشر الذي يعبر بشكل حقيقي عن قيمة العملة نظراً لكونه يتجاهل التضخم الحاصل في كلا البلدين والمعادلة الأساسية لسعر الصرف الحقيقي.

$$Re= (p^f/p^d)e$$

حيث:

Re= سعر الصرف الحقيقي

e= سعر الصرف الاسمي

p^f = مستوى الأسعار في الدولة الخارجية

p^d = مستوى الأسعار المحلية.

مع ملاحظة أن مستويات الأسعار (p^d ، p^f) يعبر عنها بالعملة المحلية حيث يعتبر سعر الصرف هذا انعكاساً في مستويات الأسعار في كلا البلدين

ج- سعر الصرف الاسمي الفعال Effective Nominal Exchange Rate[2]

([1]) الاقتصاد المعاصر ، الأردن، العدد 107، 2007، ص25.

([2]) لويس أ. ف. كاتاو، لماذا أسعار الصرف حقيقية؟، التمويل والتنمية، المجلد44، العدد3، 2007، ص47.

وهو عبارة عن متوسط حسابي موزون لأسعار الصرف الثنائية بين عملة الدولة المحلية وعدد من العملات الأجنبية، حيث يتم استخدام الحصص النسبية لتجارة الدولة الخارجية كأوزان لتعكس الأهمية النسبية للشركاء التجاريين الرئيسيين[1]

إن مؤشر سعر الصرف الاسمي الفعال يمكن أن يختلف من حيث القيمة والمحتوى نتيجة لاختلاف عدة عوامل مثل سنة الأساس، وأسلوب احتساب المتوسط، وقائمة بلدان الشركاء التجاريين والأوزان المعتمدة في تكوين السلة، فإذا كان الهدف من المؤشر قياس أثر تغير سعر الصرف على العائدات من الصادرات، تستخدم الصادرات الثنائية في تحديد الأوزان في المؤشر، وفي المقابل إذا كان الهدف هو قياس الأثر على مدفوعات الواردات، في هذه الحالة تستخدم الواردات الثنائية في تحديد الأوزان، ومن جهة ثالثة، ذا كان الهدف هو قياس عائدات صادرات سلعة أو فئة محددة من السلع بالنسبة لبلد ما إلى العالم، تستخدم حصص كل من البلدان المنافسة من الصادرات العالمية في تكوين الأوزان في المؤشر، وفي الحالة الأخيرة، فإن عملية تكوين الأوزان تكون أكثر تعقيداً إذ يجب الأخذ بالاعتبار حصة البلد المورد (للسلعة المعنية) من صادرات البلد المعني، وفي الوقت نفسه حصص كل من المنافسين التجاريين من إجمالي واردات [illegible] لسعر الأساس فالقاعدة العامة هي اختيار سنة يكون فيها الاقتصاد في البلد المعني يتمتع بالاستقرار الخارجي والداخلي.[2]

د- سعر الصرف الحقيقي الفعال Real Effective Exchange Rate (REER)

يعتبر مؤشر سعر الصرف الحقيقي REER مقياساً للقدرة التنافسية أكثر من أنه مؤشر لسعر الصرف، وفي المقابل يمكن النظر إلى هذا المؤشر على أنه مؤشر للأسعار النسبية مخفض بمؤشر سعر الصرف الاسمي الفعال،[3] ويقيس عندئذ التغير في الأسعار النسبية

---

(1) Robert J. Carbaugh, International Economics. Wadsworth. INC, California, 1989, pp 229-230.

(2) علي الصادق ونبيل لطيفة، سياسات وإدارة أسعار الصرف: القضايا، الخبرات، والمشاكل، منشورات صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1977، ص ص 37-38

(3) Robert J. Carbaugh, International Economics. OP.CIT, 1989, pp 229-230.

مقارنة بالخارج، وذلك بعد تعديلها بالتغير في سعر الصرف الاسمي الفعال، مقيماً بذلك مدى التغير في القدرة التنافسية للسلع المحلية (المتاجرة) مقارنة بالخارج.[1]

ولكن يجب ألا تفسر كل تذبذبات سعر الصرف الحقيقي الفعال الكبيرة على أنها دليل على سوء التعادل، فبعض التصحيحات الكبيرة لسعر الصرف الحقيقي الفعال تم بسلاسة بشكل لافت، مما يوحي بأنه قد تكون هناك عوامل، خلاف تكاليف النقل، والأذواق، والرسوم الجمركية، تلعب دوراً أساسياً في تحريك سعر الصرف الحقيقي الفعال لعملة ما، تعادلها غير سليم. ويمكن أن يكون تقدير أسعار الصرف الحقيقية الفعالة المتوازنة أمراً صعباً لحد ما، لأن ألأسعار تكون ثابتة لحد ما في الأجل القصير، في حين أن سعر الصرف الاسمي ليس كذلك (على الأقل بالنسبة للبلدان التي تحدد فيها السوق أسعار الصرف) وهكذا، فإن أسعار الصرف الحقيقية الفعالة تظهر في العادة تقلباً كبيراً في الأجل القصير كرد فعل لتداول الأخبار والضجيج، وليس من المستغرب أن الكثير من المشاركين في السوق وصناع السياسة يفهمون الأمور بشكل خاطئ وأحياناً خاطئ جداً، ويمكن أن يؤدي هذا إلى سوء تعادل ضخم بين العملات مع نتائج مدمرة، مثل أزمة آلية الصرف في عام 1992، مما يجعل من المهم لصندوق النقد الدولي وغيره مراقبة أسعار الصرف الحقيقية الثنائية وأسعار الصرف الحقيقية الفعالة بين أطراف عديدة.[2]

وهناك أيضاً سعر التبادل (Exchange Rate) وهو السعر الذي يتم به شراء وبيع العملة في السوق، لذا يمكن تسميته أيضاً بسعر السوق (Market Rate)، وفي حالات نادرة يتساوى فيها السعر الرسمي للعملة مع سعر السوق، إذ يتم شراء العملة وبيعها بأسعار تختلف عن السعر الرسمي بالزيادة أو النقصان، وتسعى كثير من الدول أن تقلل الفارق بين السعرين أو يكونا قريبين من بعض، فإذا ابتعد سعر السوق كثيراً عن السعر الرسمي في أي من الاتجاهين، عندها يمكن القول بأن السعر [illegible] تغييره، وعند الحديث عن سعر التبادل (سعر السوق) في سياق السلاسل الزمنية الإحصائية، كأن نقول أن الدينار الأردني كان يساوي ثلاثة دولارت أمريكية عام 1992، فإن

---

(1) علي الصادق ونبيل لطفية، سياسات وإدارة أسعار الصرف: القضايا، الخيارات، والمضامين، مرجع سابق، ص 39.

(2) الويس. ف. كانيو، لماذا أسعار الصرف حقيقية؟، مرجع سابق، ص ص 46-47.

كان يساوي ثلاثة دولارات أمريكية عام 1992، فإن هذا يعني أن سعر الدينار يساوي ثلاثة دولارات في نهاية ذلك العام، أي في ختام آخر يوم عمل فيه أو يكون متوسط سعره خلال عام 1992 ثلاثة دولارات[1]. والشائع في النظرية الاقتصادية، أن تخفيض سعر الصرف للعملة يؤدي إلى ارتفاع الصادرات وانخفاض المستوردات، حيث أن التخفيض يؤدي إلى انخفاض أسعار الصادرات وزيادة الطلب على العملة الوطنية، وبالتالي تنخفض قيمتها، ويتحسن وضع الميزان التجاري (انخفاض عجز الميزان التجاري). ومن الناحية العملية، فإن عجز الميزان التجاري يزداد لفترة قصيرة (لا يتراجع) فوراً، ثم يبدأ بالانخفاض لفترة طويلة، وهذه الحركة تكون مشابهة لحرف J بالإنجليزية، حيث يمثل الساق القصير زيادة العجز في الميزان التجاري، والساق الطويل يمثل انخفاض العجز فيه، ومن واقع التجربة، قدّر الأكاديميون أن هذه العملية تستغرق مدة عام، أي أن تحسن الميزان التجاري سوف يتحسن بعد مرور عام على تخفيض سعر صرف العملة، وهذه الحالة تنطبق على الدول المتقدمة كما أثبتتها التجارب في التسعينات، ولا تنطبق على الدول النامية، لأن تخفيض سعر العملة فيها، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية بنسبة أكبر لا تتحقق ميزة سعرية[2]

---

(1) [illegible]، الاقتصاد المعاصر، الأردن، العدد 107، 2007، ص 25.

(2) [illegible]، الاقتصاد المعاصر، الأردن، العدد 106، 2007، ص 21.

جدول رقم (1)

ملخص لأهم مفاهيم سعر الصرف

ت	سعر الصرف	مفهومه
1	سعر الصرف الرسمي Official Rate	وهو السعر الذي تعلنه الحكومة كسعر رسمي لعملتها.
2	سعر الصرف الحقيقي Real Exchange Rate	هو سعر الصرف الاسمي معدلاً بنسبة التضخم في كلا البلدين.
3	سعر الصرف الاسمي الفعال Effective Nominal Exchange Rate	هو عبارة عن متوسط حسابي موزون بين عملة الدولة المحلية وعدد من العملات الأجنبية.
4	سعر الصرف الحقيقي الفعال Real Effective Exchange Rate (REER)	هو مؤشر فعلي لأسعار صرف (ثنائية) اسمية معدلة بمؤشرات نسبية مقابلة.

ثانياً: نظم الصرف الأجنبية

في الشائع يوجد نظامين لسعر الصرف الأجنبي شهدهما نظام النقد الدولي، هما نظم الصرف الثابتة ونظم الصرف المرنة، بالإضافة إلى هذين النظامين، هناك أسعار صرف متعددة منها ماهو قريب من أنظمة الصرف الثابتة والقسم الآخر قريب من أنظمة الصرف المرنة

(المعومة)، [1] حيث لا يوجد نظام سعر صرف واحد مناسب لجميع الدول أو في كل الأوقات، فالدولة تحدد نظام الصرف معتمدة على عدة عوامل تتعلق بالهيكل الاقتصادي أو النظام السياسي، وعلى وضع ميزان المدفوعات والميزانية الحكومية، وكذلك مستوى ربط الاقتصاد وتأثيره بالأحداث العالمية (Open Market)، والقطاع المالي والبنوك، إضافة إلى تدفقات الدول التجارية أو الرأسمالية، وقدرة حكوماتها ورغبتها في تنفيذ سياسات تتسم بالوضوح والمصداقية.[2]

1- نظام الصرف الثابتة (Fixed Exchange Rate)

ساد نظام سعر الصرف الثابت في ظل نظام المدفوعات القائم على أساس نظام الذهب في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، حيث كانت قيمة العملة تتحدد بوزن ثابت من الذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب بالعملة الوطنية، أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها ببعض، ولا يتحقق هذا الثبات لسعر الصرف وعدم تغيره إلا بتوافر شرطين، أولهما: أن تكون انتقالات الذهب عديمة النفقة، وثانيهما: أن يكون سعر بيع وشراء الذهب واحداً في كل دولة، ومع أن هذان الشرطان يصعب تحقيقهما عملياً، فإنه يسمح لهذا السعر أن يتقلب في حدود ضيقة محددة، أي بالسماح للذهب بالتحرك ...

ويرى أنصار ومؤيدي هذا النظام، أن تثبيت سعر الصرف يعمل على تحقيق التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات الذي ...

ما يسميه الكتاب "قواعد لعبة الذهب".[3]

---

(1) Omar Al-Fanek, Impacts of EURO Exchange Rate on The Jordanian Trade Balance, Master's Degree, The University of Jordan, Amman, 2007, pp 10-12.

(2) هدى توفيق طرام، العملات العربية: تثبيت أسعار الصرف أو تعويمها، نشرة الشرق الأوسط الاقتصادية، مجلد1، العدد6، 1999، ص1.

(3) زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص ص 48-49.

الاقتصادية الدولية من خلال تطبيق السياسات الاقتصادية المناسبة سواء في حالة اختلال ميزان المدفوعات بالفائض أو العجز، ففي حالة وجود فائض في ميزان مدفوعاته، يقوم بتطبيق سياسة توسعية في الداخل تهدف إلى ارتفاع مستوى الأسعار، مما يؤدي إلى زيادة المستوردات وانخفاض الصادرات الذي يؤدي إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات الذي كان مختلاً بالفائض، والعكس صحيح في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات، فإنه يعمد إلى إتباع سياسة انكماشية، من أجل العمل على تخفيض الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار العالمية، وهذا يعمل على انخفاض المستوردات وزيادة الصادرات بهدف تحقيق التوازن لميزان المدفوعات، إلا أن هذا النظام يحد من حرية البلد الذي قام بتثبيت عملته من إتباع السياسة النقدية التي تناسب ظروف اقتصاده، وتحقيق استقراره عند مستوى العمالة الكاملة.[1] ويمكن القول أن نظام سعر الصرف الثابت يكون مناسب لكل الظروف:

1- أن يكون اقتصاد البلد الذي يريد تثبيت عملته صغير ومفتوح ويكون ضمن منطقة عملة كبيرة.

2- أن يكون حجم تجارة البلد النامي مع أكثر البلدان الذي له علاقة اقتصادية معها (الشركاء التجاريين الرئيسيين).

3- أن يقوم البلد النامي بتثبيت عملته مع البلدان ذات الاقتصاد الكبير مراعيا معدل التضخم في البلد المتقدم ومنسجماً معه.

4- أن يتبنى البلد النامي ترتيبات سعر الصرف بحيث يضمن المصداقية في حالة تثبيت سعر صرف عملته وهذا يضمن له تمويل العجوزات المالية.[2]

(1) إبراهيم محمد الفار، سعر الصرف بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص ص 38-42.

(2) John Williamson, Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries, Economic Growth Publication ICS press, California, 1991, pp. 395-397.

وقد تبنت أكثرية الاقتصادات العربية أسعار الصرف الثابتة لأسباب مختلفة منها ما يتعلق بالجمود التاريخي، وخصائص اقتصادها المفتوح، وفي حالات أخرى يعود لتشاؤم العرفي من تبني نظام سعر صرف آخر[1] لكن من مساوئ نظام الصرف الثابت أنه يشجع على المضاربة بالعملة المحلية، ويعكس الأوضاع الاقتصادية السيئة لدولة عملة التثبيت إلى العملة المحلية، كما يفرض على السلطات النقدية الاحتفاظ باحتياطيات كبيرة من العملات الأجنبية للحفاظ على حدود تثبيت العملة إضافة إلى تقييد الدولة لحرية حركة رؤوس الأموال وتعطيل فعالية السوق في حالة استخدام أنظمة الصرف الثابتة، ولا يمكن استخدام أسعار الصرف كإحدى أدوات السياسة المالية لمعالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات[2].

1- التثبيت إلى عملة واحدة (Pegging a Single Currency)

يستخدم هذا النظام في الدول الصغيرة، وخاصة النامية منها، والتي تصدر في الغالب سلعاً زراعية أو منتجات معدنية (كالنفط والفوسفات الخ)، ويتمثل بالربط الجامد لسعر العملة الوطنية بعملة رئيسية اخرى كالربط بالدولار أو اليورو. حيث تكون هذه العملة المثبتة بها هي عملة قيادية (Key currency) في تسوية المعاملات على الصعيد الدولي،[3] ويتسم هذا النوع من التثبيت بالسهولة والبساطة في إدارة سياسة الصرف الأجنبي، إذ يقوم البنك المركزي بالإعلان عن تثبيت عملته بعملة رئيسية أخرى غالباً ما تكون عملة البلد الشريك، إذ يتم حساب سعر الصرف بناء على تقاطع سعر الصرف المثبت مع أسعار العملات الأخرى،[4] ومن مزايا هذا النوع من التثبيت أنه يقلل من

(1) Mohamed El-Erian & Mahmoud El-Gamal, Monetary Policy and Exchange rate Regimes, Options for the Middle East , Egyptian Center for Economic Studies, Cairo, 2002, pp. 275-276.

(2) هنري عزام، العملات العربية، تثبيت أسعار الصرف أو تعويمها، مرجع سابق، ص3.

(3) المرجع نفسه، ص1.

(4) عبدالمنعم السيد علي وهيل الجنابي، مرجع سابق، ص244.

النوع من التثبيت أنه يقلل من التقلبات بين عملة البلد النامي وعملة البلد المتقدم (عملة البلد الشريك) الذي تثبت إليه عملة البلد الأول، الأمر الذي يسهل عملية التبادل التجاري بين البلدين عن طريق تخفيض درجة عدم اليقين المرتبطة بأسواق الصرف الأجنبي، وبالتالي يزيد الثقة في عملة البلد النامي، وهذا بدوره يعمل على زيادة تدفق رؤوس الأموال، وارتفاع في حركة التجارة والاستثمار من البلد المتقدم إلى البلد النامي، لوجود قناعة لدى المستثمرين والتجار باستقرار قيم معاملاتهم النقدية والتجارية،[1]، كما أن الدول النامية التي يتعرض اقتصادها إلى معدلات تضخم مرتفعة، فإنها تلجأ إلى ربط عملتها بعملة دولة يتسم اقتصادها بتضخم منخفض بهدف زيادة الثقة بالعملة الوطنية ولتحقيق مزيداً من الانضباط في السياسة الاقتصادية الذي يفرضه النظام المتبع، وقد تم تنفيذ بعض برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف في البلدان التي تعاني من ارتفاع حاد في معدل التضخم في أمريكا اللاتينية، فقد حققت بعض البلدان نجاحاً ملموساً في خفض معدل التضخم بسرعة نسبية.[2]

وفي ظل هذا النظام، يقوم البنك المركزي بتثبيت سعر العملة المحلية مقابل سعر العملة الأجنبية، حيث يحتاج إلى أمرين أولهما: أن البنك المركزي يحتاج إلى كمية كبيرة من العملة الأجنبية (Reserves) لعرضها في الأسواق عندما يميل سعر صرف العملة الأجنبية إلى الارتفاع، وثانيهما: أن البنك المركزي يحتاج إلى كمية كبيرة من العملة المحلية لشراء العملة الأجنبية عندما يتجه سعر صرف العملة الأجنبية في الأسواق إلى الانخفاض، أي أن البنك المركزي في حالة نظام سعر الصرف الثابت يكون مستعداً لشراء وبيع العملة المحلية بسعر ثابت مقابل العملة الأجنبية.[3]

(1) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار عوائد الأسهم، مرجع سابق، ص34.

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، اكتوبر 2007، مرجع سابق، ص ص 107–111.

(3) Omar Al-Fanek, Impact of Euro Exhange Rate on the Jordanian Real Balance, op.cit, 2007, pp 10-12.

ويتم التثبيت بعملة واحدة عادة من قبل الدول الصغيرة التي لها علاقات تجارية ومالية مع دولة أخرى أجنبية (شريك تجاري واحد)، من أجل تقليل التغيرات في أسعار الصادرات والواردات الناتجة عن التغير في قيمة تلك العملة، كما أن هذه الدول الصغيرة قد تثبت عملتها بسلة عملات (عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين) للدول النامية، حيث يحسب سعر صرف الدولة النامية من خلال أسعار صرف العملات الأجنبية في السلة، مما يقلل من أثر التذبذبات في أسعار الصرف على الاقتصاد المحلي للدولة النامية.[1]

لكن هذا النوع من التثبيت يتضمن عدداً من المساوئ:

1- ازدياد حاجة السلطة النقدية (البنك المركزي) للاحتفاظ بقدر كبير من الاحتياطات الدولية، بهدف المحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية عند مستواها الثابت، وإذا لم تتمكن من ذلك تنشأ السوق السوداء (Black Market) مما يؤدي إلى رفع سعر صرف العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية،[2] فالتحركات في سعر صرف البلد النامي تعكس التطورات في ميزان مدفوعات البلد المتقدم (الشريك التجاري)، ولا تعكس التطورات الفعلية في ميزان مدفوعاته، أي أن ميزان مدفوعات البلد النامي يتأثر بالتغيرات الخارجية غير المناسبة في سعر صرف عملة البلد المتقدم،[3] فارتفاع قيمة العملة الأجنبية (عملة البلد المتقدم) التي يجري التثبيت إليها، يرفع من قيمة العملة الوطنية فيشجع ذلك على الاستيراد ويخفض الباعث نحو التصدير، مما يعرض الاقتصاد في البلد النامي إلى التدهور في الإنتاج، وتحفيز الاستيراد، وتثبيط التصدير، وارتفاع

(1) Robert J. Carbaugh, International Economics. Op.cit, 1989, pp 296-297.

(2) إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، عمان، الأردن، 2001، ص ص 46-47.

(3) هيل الجنابي، نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، بحث غير منشور، 2008، ص ص 11-12.

الأجنبية، حيث سيكون لها أثار تضخمية على الاقتصاد الوطني، كما حدث عند انخفاض قيمة الدينار الأردني المربوطة بالدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى بسبب تدهور قيمة الدولار في سوق الصرف الأجنبي منذ عام2003، وكذلك عند انخفاض قيمة عملات مجلس التعاون الخليجي التي

2- [illegible]

3- [illegible] [1] [illegible] [2] صرف البلد النامي، وقد يكون منفصلاً عن السياسة المحلية، مما يؤدي إلى تضارب مع سياسة البلد الداخلية، [3] وهذا يجعل التحركات في سعر صرف عملة البلد النامي خارجي ومستقل عن السياسة التي تهدف إلى استقرار الأسعار وتحقيق

إن تثبيت عملة بلد نام ببلد متقدم يعني انعكاس التغير في سعر صرف عملة البلد المتقدم على أسعار الصادرات والواردات في البلد النامي ويغلب على [illegible] [4] إلى اعتماد

[illegible: overprinted line — الاستخدام، بمعنى آخر انعكاس الأوضاع الاقتصادية للدولة المتقدمة التي تم تثبيت سعر صرف العملة المحلية للبلد النامي مقابل عملتها]

([1]) [illegible] مرجع سابق، ص ص 93-94.

([2]) عبدالمنعم السيد علي، وهيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص 246.

([3]) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص 62-63.

([4]) إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص ص 46-47.

من الدول إلى اعتماد مجموعة من العملات (تعكس أنماط تجارتها الخارجية وتربط عملتها المحلية بها، مما يعمل هذا النوع من التثبيت على التخلص من الآثار السلبية للتثبيت بعملة واحدة).

2 التثبيت إلى سلة خاصة من العملات The pegging To A (special Basket)

بعد انهيار اتفاقية بريتون وودز بداية السبعينات تبنت الدول ذات الاقتصادات المتقدمة أسعار صرف معومة إلا أن معظم الدول النامية (Developing Countries) استمرت في تثبيت عملاتها أما بعملة قيادية (Key Currency) أو بسلة من العملات[1]، وقد ازداد أخيراً الاستخدام الواسع للربط بالسلة من قبل الدول نتيجة ازدياد وتنوع التجارة الدولية بينها، مما زاد من تكلفة الربط بعملة واحدة بالنسبة للبلدان الصغيرة، نتيجة صغر حجم معاملاتها التجارية بالعملات الأجنبية، وقلة تطور أسواقها المالية، وعدم مرونة تدفقاتها التجارية، بحيث لم تعد العملة الوطنية ترتبط بعملة واحدة ما[2]، كما أن الدول الصغيرة يكون لديها الرغبة في تثبيت قيمة عملتها بسلة من العملات، حيث أن هذه السلة تتكون من كميات من العملات الأجنبية، حيث يحسب سعر صرف العملة المراد تثبيتها باستخدام أسعار صرف العملات الأجنبية في السلة (عملات الشركاء التجاريين)، وتكون قيمة العملة الوطنية حسب حركات أسعار الصادرات أو الواردات الناتجة عن حركة سعر الصرف، أي أن التغيرات في سعر الصرف في الاقتصاد الوطني سوف ينخفض[3].

وقد دعا كثير من الاقتصاديين في مختلف الدول إلى تثبيت أسعار الصرف على أساس سلة عملات، لأن هذا النوع من التثبيت يميل إلى تخفيض أثر الصدمات الحقيقية قصيرة الأجل، فمثلا تقوم السلطات النقدية في الدولة في سنوات سيئة المحصول ببيع الاحتياطيات الأجنبية في الأسواق لدعم سعر صرفها، عليه تستخدم هذه الاحتياطيات

(1) IMF, World Economic Outlook, October, 1997, pp 78-79

(2) شيخي تاكاجي، الربط بسلة عملات، التمويل والتنمية، مجلد 23، عدد 3 ص ص 41-44.

(3) Robert J. Carbaugh, International Economics, op, cit, pp 295-296

سنوات الانتعاش الاقتصادي ذات الموارد الوفيرة، تقوم السلطات النقدية بشراء العملات الأجنبية لمنع ارتفاع سعر الصرف، فتستخدم هذه الاحتياطيات للاحتياجات المستقبلية، وقد حددت أوزان مختلف العملات في السلة عادة على أساس مرونات التجارة أو تكوين العملات في التجارة الخارجية للدولة[1]، وبشكل عام يمكن القول أن الدول التي تكون معاملاتها التجارية موزعة، فأن تثبيت عملتها بعملة واحدة يكون غير ملائم، لذلك عليها أن تختار سلة من العملات تتلاءم مع التوزيع الجغرافي لمعاملاتها التجارية لكي تثبت عملتها بها، مما يؤدي إلى استقرار سعر صرف عملتها داخل تلك السلة، وبالنسبة لاختيار الأوزان للعملات داخل السلة، فيعتمد على عدد من العوامل، نذكر منها أهداف السياسة الاقتصادية من التثبيت، السعر النسبي للسلع التي تدخل في التجارة الدولية مقابل السلع الأخرى، حدود التبادل التجاري[2]، وكلما زادت الحاجة إلى الاستقرار في مواجهة عملة بعينها زاد وزنها النسبي في السلة[3]، وتقوم الدول بربط عملاتها بسلة خاصة من العملات بهدف التقليل من مخاطر عدم التأكد التي تتعلق بتغيرات أسعار صرف العملات، لذا لجأت بعض الدول النامية إلى تثبيت عملاتها بسلة خاصة من عملات شركائها التجاريين المهمين والتي تعكس بوضوح الاتجاهات التجارية وحركات رؤوس[4] الأموال معها، انطلاقاً من مبدأ توفير الثبات النسبي لأسعار صرف عملتها الوطنية مقابل تلك العملات، حتى لا تتعرض معاملاتها التجارية والرأسمالية للمخاطر

أن تثبيت سعر الصرف بسلة عملات يفرض درجة عالية من الانضباط المالي، كما يقود إلى معدلات نمو منخفضة في عرض النقد، ومعدلات نمو مرتفعة من طلب النقود، أن هذا النظام يكون مفضلاً لدى الدول ذات معدلات التضخم

---

(1) ليسلي ليبشيتز، سوندارارجان، الربط بسلة عملات في عالم من أسعار الصرف المعومة، التمويل والتنمية، المجلد 17، العدد 2، 1980، ص ص25-29.

(2) عدلي شحادة قندح، نظام سعر الصرف، تجربة الأردن منذ عهد الاستقلال (1946-1989)، البنوك في الأردن، المجلد 8، العدد 6، 1989، ص ص 1030-1034.

(3) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص 62-63.

(4) سليم أبو الشعر، أسعار الصرف بين النظرية والتطبيق، البنوك في الأردن، المجلد 9، العدد 9، تشرين أول، 1990، ص ص1810-1817.

مفضلاً لدى الدول ذات معدلات التضخم المرتفعة من أجل تحسين مصداقية هذه الدول[1]. ولقد أدت الشكوك المحيطة بتقلب أسعار صرف العملات الرئيسية إلى قيام عدد من الدول بالتحول من الربط بعملة واحدة إلى الربط بسلة من العملات، وعندما يقع الاختيار على الربط بسلة من العملات بدلاً من عملة واحدة، فإن الدولة تستطيع التخفيف من تعرض اقتصادها للتأثر بالتقلبات في أسعار العملات المختلفة داخل السلة، وهذا التحول تم حين أدى الارتفاع الشديد في قيمة الدولار الأمريكي في بداية الثمانينات أو انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني في النصف الثاني من السبعينات إلى ارتفاع مفرط أو انخفاض في قيمة عملاتها[2]، وعندما قامت الدول التي ربطت عملاتها بسلة خاصة من العملات خلال فترة التعويم في عام 1937، كانت تهدف من وراء ذلك وقاية اقتصاداتها من التأثيرات الغير مرغوبة في أسعار الصرف الحقيقية للعملات الرئيسية، أن التذبذبات في أسعار الصرف الفعالة الحقيقية للدول النامية، تحدث مشاكل كبيرة ومختلفة لهذه الدول كاحتياطيات الصرف الأجنبي، الدين الخارجي، عدم التأكد في استثمارات مفيدة في قطاع السلع التجارية[3].

ويجري اختيار وتغيير مكونات السلة بحرية من قبل البلد المعني، وتبقى خاضعة لرقابة وسيطرة السلطة النقدية المحلية (البنك المركزي) بهدف الحفاظ على منافع التثبيت والتخلص قدر الإمكان من مساوئه بغية الوصول إلى استقرار سعر الصرف الفعال، الذي يوصف بأنه المعدل الملائم لأسعار الصرف السوقية مقابل عملات الشركاء التجاريين المهمين، وبالرغم من أن نظام التثبيت إلى عملة واحدة أيسر إدارياً، إلا أنه لا يكفل الاستقرار في سعر الصرف، ففي البلدان النامية المفتوحة كالأردن، حيث تمثل الصادرات والواردات (تجارتها الخارجية) نسبة مهمة من الناتج المحلي الإجمالي، يفضل أن تقوم سياسة الصرف الأجنبي فيها أساساً على تخفيض أثر تقلبات أسعار العملات

(1) ريزا فايز زاده، إدارة سعر الصرف في الدول النامية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1997، ص ص 414-415.

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، اكتوبر 2007، مرجع سابق ص ص 101-107.

(3) Bijan B. Aghevli And Beter J. Montile, Exchange Rate Policies in Developing Cowntries, An Internaticnal Cener For Econcmic Growth Publication ICS Press, California, 1991 p208.

تقلبات أسعار العملات الأجنبية (الشريك التجاري) على التكاليف والأسعار المحلية، لذا اختار عدد من البلدان النامية نظام الربط (Pegging System) إلى سلة خاصة من عملات الشركاء التجاريين المهمين، يتم ترجيحها في هذه السلة على أحد الأسس التالية:[1]

1- مؤشر ترجيح الصادرات (Export-Weight Index)

وهو عبارة عن المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة البلد النامي بالنسبة إلى العملات الأخرى قياساً إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري

2- مؤشر ترجيح الواردات للبلد النامي (Import-Weight Index)

وهو عبارة عن المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة البلد النامي بالنسبة إلى العملات الأخرى قياساً إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري

3- مؤشر ترجيح التجارة الثنائية (Bilateral-Trade Index)

وهو عبارة عن المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة البلد النامي بالنسبة إلى العملات الأخرى قياساً إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في مجموع صادرات وواردات البلد النامي أي بحجم تجارته الخارجية الكلية.[2]

وغالباً ما تقوم الدولة بوضع هوامش محددة لتذبذب أسعار صرف عملتها مقابل العملات التي ترتبط بها، وذلك بهدف زيادة قدرتها على التحكم في سياستها النقدية لتعزل الآثار الخارجية السلبية التي يمكن أن يتأثر بها اقتصادها، وبهذا يصبح لديها القدرة على

---

(1) عبد المنعم السيد علي، هيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص ص 248-251.[3]

(2) هيل الجنابي، إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مرجع سابق، ص ص97-99.

(3) سليم أبو الشعر، أسعار الصرف بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ص1810-1817.

أما اختيار أي مؤشر من هذه المؤشرات لاستخراج الصرف الفعال الملائم للدول النامية ما زال موضوع جدل ومناقشات يخضع للعديد من الآراء، فهناك من يقول أن أغلب السلع التي تقوم الدول النامية بتصديرها هي سلع متماثلة نسبياً وتتحدد أسعارها في السوق الدولية دون تدخل من الدول النامية، أما الدول المتقدمة فتعتبر صادراتها غير متماثلة وأسعارها مختلفة في الأسواق الخارجية الدولية، فأن أي تغير يحدث في أسعار صرف عملات الدول المتقدمة مقابل عملات الدول النامية سينعكس على مستوردات البلدان النامية، لذلك لجأت بعض البلدان النامية إلى ترجيح التغيرات في أسعار صرف عملات الشركاء التجاريين المهمين بناءً على حصصهم من مستورداتها من أجل معادلة الأثر النهائي للتغيرات الحاصلة في أسعار الصرف على مستوى الأسعار الوطنية[1].

ومن مزايا هذا النوع من التثبيت، أنه يحد من التوسع العشوائي للكتلة النقدية ويساعد على تخفيض الضغوط التضخمية، بالإضافة إلى المحافظة على ثقة المستثمرين في تلك العملة والحد من تراجع سعر الصرف والتشجيع على الادخار والاستثمار وتقليص رأس المال إلى الخارج، كما أنه يعتبر بمثابة مرساة لسياسة نقدية مستقرة وذات مصداقية، وتحقيق الاستقرار في العلاقات التجارية والمالية بين الدولة النامية وبين الشركاء التجاريين المهمين، وتقليل مخاطر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق الدولية[2]، أما مساوئ هذا النوع من التثبيت فهي:

1- يشجع المتعاملين على المضاربة بالعملة، مما قد يؤدي إلى مشاكل اقتصادية ومصرفية عميقة[3].

2- أن تثبيت عملة الدول النامية بسلة عملات الشركاء التجاريين المهمين يؤدي إلى اختلاف أسعار الصرف بين العملات التي تستند إلى سلال (مختلفة) وهذا يجعل المستثمرين يشعرون بعدم تأكدهم من التذبذ

(1) عبد المنعم السيد علي وهيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص ص 250-251.

(2) هنري عزام، العملات العربية، تثبيت أسعار الصرف أو تعويمها؟، مرجع سابق، ص ص1-5.

(3) المصدر نفسه، ص2

بعدم تمكنهم من التنبؤ باستقرار سعر صرف عملة البلد النامي، مما يعمل على تراجع استثماراتهم داخل هذه الدول(1).

3- فقد السلطات النقدية في الدول النامية لإحدى أدوات السياسة النقدية التي يمكن استخدامها لمعالجة الاختلالات في الموازين الخارجية.

4- أن هذا النوع من التثبيت يعيق مشاريع التكامل البينية، بسبب اختلاف سلات العملات المثلى التي تم استخدامها من قبل دول نامية مختلفة، بعكس التثبيت بعملة واحدة، حيث كان هناك استقراراً في سعر صرف عملة الدولة النامية مقابل عملات الشركاء التجاريين في السلة(2).

إن الهدف من اختيار عملات السلة عموما هو من أجل تقليل آثار ذبذبات سعر الصرف على الاقتصاد الداخلي بعبارة أخرى فأن الهدف المعقول لسلة التثبيت هو تقليل تقلبات سعر الصرف الحقيقي عبر فترة إحالة مقبولة، وليس التركيز على أسعار الصرف الأسمية، وهناك ثمة اعتباراً هاماً آخر هو أن مستوى سعر الصرف الحقيقي يجب إلا يبتعد كثيراً عن توازنه الطويل الأجل(3).

وقد تم التغلب على هذه المساوئ من خلال وصفة السلات الجاهزة (التثبيت إلى سلة حقوق السحب الخاصة (Special Drawing Rights) وفي الواقع فأن العملات التي تتكون منها سلة حقوق السحب الخاصة تتغير كل خمس سنوات بناء على الأهمية النسبية لعملة الدول الأعضاء في التجارة وهذا دليل على مرونة هذه السلة(4).

3- التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة (Pegging to special Drawing Rights)

وقد استحدثت وحدات حقوق السحب الخاصة من قبل صندوق النقد الدولي في عام 1967، والتي تعتبر أول محاولة لتوفير مقادير من السيولة الدولية لمواجهة حاجات المجتمع الدولي من السيولة، ويمكن وصف

(1) المصدر نفسه، ص2
(2) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص66-69.
(3) ليسلي ليشيتز وسوندرا راراجات، الربط بسلة عملات في عالم من أسعار الصرف المعومة، مرجع سابق، ص ص25-27.
(4) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص 35.

السيولة، ويمكن وصف وحدات حقوق السحب الخاصة بأنها " وحدات نقدية حسابية تعطي الدولة الحائزة لها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي وتستمد قوتها النقدية في مجال المدفوعات الدولية من قبول كل عضو مشترك لها يقع عليه اختيار الصندوق"[1] وقد قامت عدة دول بتثبيت عملاتها الوطنية بسلة حقوق السحب الخاصة(SDRs)، وأصبحت حقوق السحب الخاصة مقومة بعملات أربعة دول أعضاء في صندوق النقد الدولي ذات القدر الأكبر من صادرات السلع والخدمات خلال فترة السنوات الخمس الأخيرة التي تتوافر بيانات عنها (أهم أربعة عملات في التجارة العالمية والمالية الدولية) وتتألف من اليورو والدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني،[2] وفي الواقع فإن العملات والأوزان التي تتكون منها حقوق السحب الخاصة تتغير كل خمس سنوات وحسب الأهمية النسبية لعملات الدول الأعضاء في التجارة الدولية مما يدل على مرونة سلة حقوق السحب الخاصة، حيث تقوم هذه

ولجأت بعض الدول النامية منذ بداية السبعينات إلى تثبيت عملاتها بحقوق السحب الخاصة، لاعتقادها بأن هذا التثبيت يحقق لها قدراً كبيراً من الاستقرار في قيمة عملاتها المحلية، وذلك بسبب استقرار مكونات سلة حقوق السحب الخاصة، فزيادة قيمة أحد العملات الداخلة في السلة يقابله انخفاض قيمة عملة أخرى، مما يجعل قيمة الحقوق مستقرة، ولقد أصبحت وحدات حقوق السحب الخاصة في موازين مدفوعاتها (SDR's) أحد أهم أركان النظام النقدي العالمي، فهي تستخدم بشكل كبير في عمليات التمويل الدولي، مثلها مثل الحسابات البنكية والأوراق التجارية والمالية،[4] والسندات العالمية وتعتبر حقوق السحب الخاصة

(1) عبد المنعم السيد علي، العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص247.

(2) Robert J. Carbaugh, International Economics. Op.cit, pp 296-297.

(3) Maurice D. Levi, International Finance, The Market and Financial Management of Multinational Business, McGRAW-Hill Publisging Company, New York, 1990, pp 505-508.

(4) هيل الجنابي، نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص12.

العالمية وتعتبر حقوق السحب الخاصة وحدة الحساب في جميع المعاملات الدولية في الصندوق، وقد نص النظام أن تقوم الدول التي تستبدل حقوقها بعملات أجنبية أخرى، عليها أن تعيد شراء تلك الحقوق مرة أخرى وفق جدول زمني محدد، [1] بشروط معينة، وتستخدم حقوق السحب الخاصة في الآونة الأخيرة استخداماً واسعاً كوسيط للتبادل التجاري والتسويات بين صندوق النقد الدولي والدول الأعضاء، كما يستخدم عدد من المنظمات الدولية والإقليمية حقوق السحب الخاصة كوحدة حساب والتعبير عن المقادير النقدية، وخاصة حدود المسؤولية في النقل الدولي للبضائع والخدمات، [2] ويتولى صندوق النقد الدولي تقييم حقوق السحب الخاصة كل يوم عمل ويعلن قيمتها عند منتصف النهار في (واشنطن)، ويجري التقييم اليومي بالتعبير عنه بالدولار الأمريكي، وذلك بسعر السوق السائد في بورصة الصرف الأجنبي في لندن ثم تجمع العملات مقومة بالدولار عن طريق أسعار الصرف المتقابلة، يمكن أن يعبر عن حقوق السحب الخاصة يومياً بأية عملة من العملات الأربعة التي تتألف منها السلة، وكذلك أية عملة أخرى خارجها. [3]

وحين أنشئت حقوق السحب الخاصة لم يكن مقصوداً بها سوى استعمالات ثلاثة، الأول: في المعاملات المرسومة، حيث يحدد صندوق النقد الدولي أعضاواً يكونون وضع ميزان مدفوعاته ومجموع احتياطياته قوية لتقديم العملة في مقابل حقوق السحب الخاصة للبلد الذي يرغب في تحويل ما لديه من هذه الحقوق، والثاني هو بيع حقوق السحب الخاصة مقابل عملة بالاتفاق مع عضو آخر. والثالث هو استخدام حقوق السحب الخاصة في المعاملات مع الصندوق في تمشية كافة المعاملات الخاصة بها كدفع الفوائد وقبض العمولات وتسوية التكاليف الإدارية، [4] والتوزيع دائرة الاستخدامات الممكنة لحقوق السحب الخاصة، اعتمد صندوق النقد الدولي سلسلة من القرارات للسماح

---

(1) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص64.

(2) بيير فان دين بوجيرد، حقوق السحب الخاصة التجارية، التمويل والتنمية، المجلد 21، العدد2، 1984، ص ص 20–23.

(3) حسن النجفي، النظام النقدي وأزمة الدول النامية، بغداد، 1988، ص ص 191–192.

(4) المرجع نفسه، ص ص 198–201.

من القرارات للسماح بالاستخدامات الإضافية التالية لحقوق السحب الخاصة:

(1) في المنح، (2) في تسوية الالتزامات المالية، (3) في اتفاقيات الائتمان المتبادل، (4) في القروض، (5) في العمليات الآجلة،[1] وتكون حقوق السحب الخاصة جذابة بوجه خاص حين تعكس أنصبة العملات التي تشكلها بشكل دقيق إلى حدٍ ما نمط التجارة والمدفوعات في بلد ما، وفضلاً عن ذلك فلأن صندوق النقد الدولي يعلن قيمة حقوق السحب الخاصة بالعملات الرئيسية يومياً، فإن الربط بحقوق السحب الخاصة يوفر وسيلة سهلة وبسيطة لتحديد قيمة العملة الوطنية بالعملات الرئيسية، وقد أجري صندوق النقد الدولي عدة دراسات أوضح فيها أن الربط بحقوق السحب الخاصة أكثر فعالية –في الممارسة من الربط بعملة واحدة في تثبيت سعر الصرف.[2]

إن تركيب عملات السلة يحدد من قبل صندوق النقد الدولي، وهو تركيب معروف ليس من المحتمل أن يتغير فجأة، بل تحسب قيمة حقوق السحب الخاصة بالنسبة للعملات الرئيسية كل يوم، وهذه المعلومات متوفرة بكل يسر وسهولة، مما جعل عدد من البلدان النامية تفضل هذا النوع من ترتيبات الربط، وتخلي عدد كبير منها عن الربط بعملة واحدة، حيث حددت أسعار صرفها على أساس سلال عملات.[3]

وقد أصبح من حق أي دولة عضو في صندوق النقد الدولي الاشتراك في نظام حقوق السحب الخاصة، حيث تم تخصيص وحدات حقوق السحب الخاصة على جميع الدول الأعضاء في الصندوق كل بحسب حصتها وبغض النظر عن مركز مدفوعات كل منها، وعلى الدولة التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها مثلاً عليها أن تخبر الصندوق باحتياجها هذه مقابل حصولها على عملات أجنبية قابلة

---

[1] ويليام ج. بيرن، تطور حقوق السحب الخاصة من 1974–1981، التمويل والتنمية، المجلد 19، العدد3، 1982، ص ص 31–35.

[2] شيخي تاكاجي، الربط بسلة عملات، التمويل والتنمية، المجد23، العدد3، 1986، ص ص 41–44.

[3] ليسلي ليبشيتز وسنوندا داراجات، الربط بسلة عملات في عالم من أسعار الصرف المعومة، مرجع سابق، ص ص 25–28.

على عملات أجنبية قابلة للتحويل، بعدئذ يقوم الصندوق بتعيين الدول التي تقوم بدفع هذه مقابل حصولها على وحدات حقوق السحب الخاصة من الدولة المقترضة.[1]

إن التثبيت إلى سلة حقوق السحب الخاصة يؤدي إلى عدد من المزايا أهمها:

1- أن هذا الربط يحقق استقراراً أكبر في قيمة العملة الوطنية، وذلك لاستقرار مكونات سلة حقوق السحب الخاصة،[2] فزيادة قيمة إحدى العملات التي تتكون منها السلة، يقابله في الغالب انخفاض في قيمة عملة أخرى في السلة، مما يجعل الأثر النهائي على قيمة الحقوق متوازن

2- في ظل هذا ... يشجع ... المستثمرين الأجانب ... في التداول بصورة أكبر، نظراً ... على ... الأموال الوطنية ... الخاصة، أن[3] الربط بعملة واحدة، يجعل بلد العملة القوية هو الذي يحدد معدل التضخم، لذا فإن أي تغير في الأسعار في البلد صاحب عملة التثبيت سينعكس على الأسعار داخل البلد النامي، أما في حالة تثبيت العملة الوطنية بسلة حقوق السحب الخاصة، فإن سعر الصرف يعتمد على معدلات الأسعار في عدة بلدان

ومما يؤخذ على استعمال وحدات حقوق السحب الخاصة هو:[4]

---

(1) مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص ص 64–71.

(2) إسماعيل ...، ... إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 48.

(3) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص35–36.

(4) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص65.

1- إن الدولار الأمريكي لا زال يحتل وزناً مهماً وكبيراً في سلة حقوق السحب الخاصة، وبالتالي فإن أي

2- لا تستطيع الدول التي ترتبط بحقوق السحب الخاصة تحديد قيمة عملتها بسلة حقوق السحب الخاصة استخدامها سواء في المعاملات الدولية أو كموجود احتياطي إلا بعد

3- إن حقوق السحب الخاصة ليست عملة قابلة للتداول، لأنها وحدة حسابية يحتاج إليها التقويم والبلدان التي ترتبط بها، حيث يقوم صندوق النقد الدولي بتحديد قيمتها يومياً، ولا

4- إن عدم لجوء الدول الأخرى إلى ربط أسعار صرف عملاتها بهذه السلة، يعود إلى تدني مردود الاستثمار فيها.[1] [2]

لذا، فإن الدول التي لها علاقات تجارية ومالية مع دول عديدة، فإنها تختار سلة من العملات تتلاءم مع التوزيع الجغرافي لمعاملاتها التجارية والمالية لتثبيت عملتها بها، وهذا يعمل على استقرار العملة الوطنية نظراً لاستقرار المعاملات داخل تلك السلة.[3] وتحقق نظم الصرف الثابتة على اختلاف أشكالها للدول بعض المزايا، منها زيادة استقرار أسعار الصرف، وزيادة معدلات النمو التجارية من خلال زيادة الطلب على صادرات الدول التي تثبت أسعار صرفها، مما يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع القابلة للتصدير وإلى [4]

---

(1) زياد الجنابي، إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص 95-96.

(2) إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 48.

(3) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص36.

(4) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص69.

يمكن القول أن حقوق السحب الخاصة قد استقرت في النظام النقد الدولي كأحد عناصر السيولة الدولية الهامة مقارنة بالأصول الاحتياطية الأخرى، وقد اعتبر بعض الكتّاب خلق هذه الحقوق حدثاً كبيراً في تاريخ العلاقات النقدية الدولية، لدرجة أنهم أطلقوا على هذه الحقوق اسم "الذهب الورقي" الذي يتم خلقه من العدم، لذلك تعتبر مصدر هام للاستقرار في العلاقات المالية الدولية بسبب تنوع استخدامها خارج نطاق صندوق النقد الدولي.[1]

ثانيا: نظام الصرف المرن (الحر) (Flexible Exchange Rate)

سعر الصرف المرن (الحر) هو سعر الصرف الذي يتم تحديده طبيعياً بتفاعل قوى الطلب والعرض على النقد الأجنبي (أو المحلي) بدون تدخل حكومي، وفي هذه الحالة تعتبر قوى سوق الصرف الأجنبي هي المحدد الرئيسي لقيمة عملة بلد معين بما يقابلها من عملات الدول الأخرى،[2] ولقد سمحت اتفاقية برايتون وودز بتقلب أسعار الصرف ضمن حدود معينة (الحد الأعلى والحد الأدنى)، ويحق للدولة أن تتدخل فيما إذا تجاوزت تقلبات أسعار الصرف هذين الحدين، بمعنى تعديل أسعار الصرف بنسبة مئوية محدودة مقدارها 10% في حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات عن طريق تغيير سعر تعادل العملة (Currency Parity) بصورة (معدلات التضخم في الداخل والخارج)، بهدف علاج هذا الاختلال [illegible] سعر العملة الوطنية، هذا القيمة الخارجية للعملة الوطنية من الآثار السلبية التي تسببها عمليات المضاربة في سوق النقد الدولي.

(3)

---

(1) مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص ص 70–71

(2) فتحي محمد سليمان، إدارة خطر سعر الصرف للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الأقطار العربية، رسالة ماجستير، جامعة الموصل، 2004، ص ص 27-28.

(3) [illegible]، نظرية التمويل والتمويل الدولي، المعهد العربي للتخطيط، [illegible]، 2001، ص ص 213-215.

وبموجب هذا النظام تتحدد أسعار صرف العملة بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات الوطنية في سوق الصرف الأجنبي بصورة حرة، أو بناء على تفاعل قوى السوق وهذا يؤدي إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات دون أي تدخل متعمد من قبل السلطات النقدية، ويمكن القول أن أسعار الصرف الحرة تماماً، هي حالة نادرة الحدوث في النظام النقدي العالمي.[1]

إن هدف الحكومات من التدخل في سياسة الصرف الأجنبي هو من أجل إحداث تغييرات في أسعار الصادرات والواردات، فتخفيض سعر عملة ما يؤدي إلى زيادة عرض الصادرات نتيجة زيادة الطاقات أو استخدام طاقات لم تكن تستخدم، أو تحويل الموارد الإنتاجية من قطاعات بدائل السلع المستوردة والسلع غير القابلة للتبادل (المحلية الخالصة) في الاقتصاد، وتميل الطاقات إلى الزيادة نتيجة الزيادة في رصيد رأس المال، إذا أدى تخفيض سعر العملة إلى تشجيع زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، أو تحسين الكفاءة في الاستثمار أو دخول ادخار وطني أعلى، وهذا التخفيض سيرفع من أسعار السلع المستوردة، وبالتالي يعمل على انخفاض حجم الواردات وزيادة الصادرات وذلك للحفاظ على التوازن الخارجي.[2]

وبعد إعلان الرئيس الأمريكي نيكسون فك ارتباط الدولار بالذهب عام 1971، نتيجة الانخفاضات المتوالية للدولار الأمريكي مقابل الذهب، انتشرت موجات من التقلب في أسعار جميع العملات، وخرجت حدود صرفها عن حدود الهامش (10%) وأصبحت عملياً عائمة، وبدأت مرحلة نظام أسعار الصرف العائمة، وفي عام 1978 في اتفاق جامايكا بالتحديد، أصبح التعويم يحمل الصبغة القانونية، حيث اتجهت عدد من الدول الكبرى ... 1980 زادت عدد الدول التي اختارت نظام الصرف المرن بأشكاله المختلفة بسبب تحول عدد من الدول من

(1) Omar Al-Fanek, Impacts of EURO Exchange Rate on The Jordanian Trade Balance, op.cit, p10.

(2) د. أنجون تواين، تخفيض سعر العملة وتوسيع الصادرات، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 24، العدد 1، 1987، ص ص 23–26.

المختلفة بسبب تحول عدد من الدول من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق.[1] وهل بإمكان أي دولة في العالم –بغض النظر عن حجمها ومكانتها الدولية – أن تتبع هذا النظام؟ إن تعويم أسعار الصرف قد يؤدي إلى بلبلة الأوضاع الاقتصادية بشكل ملحوظ، وذلك لأن قدرة الدولة على أن تزيد العرض من عملاتها الوطنية في حال زيادة الطلب يعتمد على وضع الدولة ومكانتها الدولية. وتمثل الدول التي أعلنت تطبيق نظم مرنة لأسعار الصرف اقتصادات كبيرة في المتوسط، وهي أيضاً أقل انفتاحاً،[2] عندما يقاس الانفتاح بنسبة التجارة إلى الناتج، وهو ما يعكس حقيقة أن الاقتصادات الكبيرة تميل إلى تحقيق قدر أكبر من الاكتفاء الذاتي، وقد تحول عدد متزايد من مصدري السلع والمصدرين المتنوعين إلى ترتيبات سعر صرف أكثر مرونة، وقام معظمهم بالفعل بانتهاج نظام سعر صرف مرن، وهذا النظام مطبق لدى كافة الدول الرأسمالية (الأوروبية والأمريكية واليابان). وقد تحولت الدول ذات الأوضاع المالية الداخلية الصعبة، والتي قامت بتعديل أسعار صرفها عدة مرات أثناء تطبيق نظام أسعار التعادل، إلى نظام أسعار الصرف الزاحفة أو التعويم الموجه، وفي الواقع، إن الاتجاه نحو زيادة المرونة في أسعار الصرف يعكس إلى حد كبير حالات للتغلب عليها هي تعديل سعر الصرف، وقد تم استخدام أسعار الصرف المرنة في سياق عملية تصحيح مسار الاقتصاد الدولي الذي يتصف بتزايد التكامل الاقتصادي

---

(1) [illegible] تقلبات أسعار الصرف في العملة المحلية وانعكاسه على عوائد الأسهم، مرجع سابق، ص 37

(2) عادل العلي، أثر تغير سعر صرف الدينار على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن، مرجع سابق، ص 63

(3) IMF, World Economic Outlook, October 1997, op.cit, pp86-97.

تتبع نظام الصرف المعوم،[1] فحتى يمكن لنظام سعر الصرف المرن أن يحظى بالثقة فلابد له أن يعترف بالواقع الاقتصادي ولابد أن يدار بطريقة تتناسب مع الوضع الداخلي، وأن يتسق مع الدرجة القائمة من التعاون النقدي الدولي.[2]

إن موضوع المفاضلة بين نظامي أسعار الصرف الثابتة والعائمة هو موضوع جدلي وذلك لما يتسم به النظامان من سلبيات وإيجابيات كانت ولا زالت موضوع أراء متباينة، فالمؤيدون للتعويم ينظرون إلى العملات كغيرها من السلع أو الأشياء الأخرى من حيث أن أسعارها يجب أن تعكس القوة الشرائية الحقيقية لها ممثلة بتفاعل قوى الطلب والعرض عليها، وأن السوق كفيل بأن يعكس ذلك دونما تدخل من السلطات النقدية لتعديل الأسعار، ويقول هؤلاء المؤيدون لنظام سعر الصرف المرن بأن الميزة الكبيرة لنظام التعويم المرن هي ما يتميز به ذلك النظام من مرونة، وما يعطيه من حرية أمام واضعي السياسات الاقتصادية من تبني السياسات الملائمة دون وجود قيود ومعيقات ناتجة عن تبني أسعار صرف ثابتة، فنظام التعويم المرن يعطي الدولة مجالات واسعة لامتصاص الصدمات الخارجية [illegible] في حالة تذبذبات أسعار الصرف،[3] بالإضافة إلى أن سعر الصرف المرن يعمل على تصحيح اختلال ميزان المدفوعات بسلاسة واستمرار كلما حدث ذلك، وهذا يؤدي إلى الحد من المضاربات وكبح التذبذبات في أسعار الصرف.[4]

ولنظم الصرف المرنة عدة مزايا، نذكر منها:

(1) عدلي قندح، نظام سعر الصرف، تجربة الأردن منذ عهد الاستقلال، مرجع سابق، ص ص 1030-1031.

(2) ألكسندر ك. سفوبودا، الثقة والسلامة في الترتيبات النقدية الدولية، التمويل والتنمية، المجلد 23، العدد 3، 1986، ص 18.

(3) سليم أبو الشعر، أسعار الصرف بين النظرية والتطبيق، البنوك في الأردن، مرجع سابق، ص ص 1814-1817.

(4) Dominick Salvatore, International Economics, Hall International, Inc, New Jersey, 1995, p.p 646-647.

1- في ظل نظام الصرف المرن، فإن سياسة الدولة ستتوجه إلى تحقيق الأهداف الداخلية كاستقرار الأسعار والعدالة في توزيع الدخل والوصول إلى مستويات مقبولة من البطالة وزيادة نمو الناتج القومي الإجمالي، دون الاهتمام كثيراً بوضع ميزان المدفوعات والتوازن الخارجي.[1]

2- إن هذا النظام يمنع انتقال الاضطرابات الانكماشية وذات الطبيعة التضخمية التي تنشأ في الخارج إلى الاقتصاد الوطني، فانكماش الطلب الأجنبي على السلع الوطنية، يمكن معالجته من خلال تخفيض سعر العملة الوطنية لجعل السلع الوطنية أرخص من وجهة نظر المستورد الأجنبي من أجل حفزه إلى زيادة مشترياته من السلع الوطنية.[2]

3- إن هذا النظام يجعل إدارة سعر الصرف أكثر سهولة، حيث يتم تحديد سعر الصرف تبعاً لتوافق قوى الطلب والعرض (عوامل السوق) بدون تدخل السلطات النقدية، وبذلك يتحقق توازن ميزان المدفوعات بصورة تلقائية عن طريق التغير في سعر الصرف.[3]

4- أن نظام الصرف المرن يمنع السلطات النقدية من استخدام سياسة تعدد أسعار الصرف، وكذلك يمكنها من تحديد سعر الصرف لعملتها يختلف عن السعر التوازني لتحقيق ميزات نسبية لقطاع اقتصادي دون آخر.[4]

5- إن تدخل البنوك المركزية يمكن أن يؤثر على تطور أسعار الصرف العائمة والتحكم في مستوياتها على نحو أفضل باعتباره جزء من التعويم المخطط، وخصوصاً إذا كانت الأسواق التي تباشر فيها نشاطها تتميز بمستويات عالية من التطور.[5]

---

(1) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص38.

(2) هيل الجنابي،إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص89.

(3)Robert J. Carbaugh, International Economics. Op.cit, pp 297-298.

(4) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص71.

(5) حسن النجفي، النظام النقدي وأزمة الدول النامية، مرجع سابق، ص153.

6- في حالة استخدام نظام الصرف الأمثل، تحتفظ الدولة بنسبة قليلة من الاحتياطيات الدولية بعكس نظام الصرف الثابت الذي يحتاج إلى كميات كبيرة للمحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية، هذه الاحتياطيات يمكن الاستفادة منها في مجالات تنموية مختلفة.[1]

ومع هذه المزايا لنظم الصرف المرنة إلا أنها تعاني من عيوب نذكر منها:

1- إن المنتجين بالدول التي تتبع هذا النظام لتحديد سعر صرف عملتها مقابل العملات الخارجية لا يستطيعون تقدير دخولهم للفترات القادمة نظراً لتقلب أثمان صادراتهم في ظل تقلب سعر صرف عملة بلدهم، فإن ارتفاع سعر صرف عملة بلدهم يزيد دخلهم وانخفاضه يقلل من دخلهم.[2]

2- إن نظام (أسعار الصرف المرنة) يفتقد الضمانات التي تساعد على استقرار أسعار التجارة الخارجية (أسعار الصادرات والواردات) بسبب أن التقلبات بأسعار الصرف لا يمكن التنبؤ بها مسبقاً، وهذا يؤدي إلى خلق جو من عدم الاستقرار في أسواق التجارة الخارجية.[3]

3- ظهور المضاربة التي قد تؤدي إلى عدم الاستقرار عند تبني أسعار الصرف المرنة، حيث يقوم المضاربون باغتنام فرصة التغيرات التي تتم بين سعر العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى بهدف الحصول على أرباح طائلة.[4]

(1) Omar Al-Fanek, Impacts of EURO Exchange Rate on The Jordanian Trade Balance, op.cit, pp 10-11.

(2) إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص 46.

(3) حسن النجفي، النظام النقدي وأزمة الدول النامية، مرجع سابق، ص161.

(4) هيل الجنابي،إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مرجع سابق، ص90.

4- إن التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف تجعل الدول التي تتعرض لانخفاض في أسعار صرف عملاتها تتعرض لمعدلات تضخم مرتفعة، وكون الاقتصاديات المتقدمة تتصف بعدم مرونة الأسعار والتكاليف انخفاضاً، لذا فإن المرونة الكبيرة في أسعار الصرف لها آثار تضخمية قوية.[1] إن التعويم المستقل والتعويم المدار مصنفة حسب درجة تدخل الدول في سوق أسعار الصرف وهي:

إن نظام الصرف المرن يعني تعويم العملة الوطنية، على اختلاف أنواع هذا التعويم، فهناك

+ التعويم المستقل **(Independent Floating)**

وطبقاً لهذا النظام تتقلب أسعار الصرف بحرية تامة حسب عوامل السوق (الطلب والعرض)، وفيه لا تتدخل السلطات النقدية في أسعار الصرف بالبيع والشراء للتأثير على اتجاهات السوق، والتعويم المستقل يعني أن سعر العملة يتحدد يومياً في سوق الصرف الأجنبي دون تأثير من الحكومة على هذا السعر، حيث يتم تعديل أسعار الصرف من خلال حركة رؤوس الأموال والسلع والخدمات حسب حركة المؤشرات الاقتصادية الأخرى كالدخل القومي وعرض النقد وسعر الفائدة والأسعار، فنظام التعويم يعمل عكس التغيرات في أسواق رأس المال والسلع والخدمات،[2] فإذا انخفض الطلب على صادرات الدولة مع ثبات حجم الواردات، سيصبح هناك عجز في ميزان المدفوعات، ويتم إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات عن طريق تغيير أسعار الصرف، حيث أن انخفاض الصادرات يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي إلى انخفاض سعرها، الذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الواردات، وهذا يعمل على

(1) عبدالمنعم السيد علي، وهيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص 209.

(2) Robert J. Carbaugh, International Economics. Op.cit, pp 297-298.

السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، اما في الظروف الطبيعية فإن عمليات المضاربة تعمل على استقرار أسعار الصرف مما تخفف من حدة هذه التقلبات في أسعار الصرف، فإذا ارتفع سعر صرف العملة الأجنبية نتيجة ارتفاع الطلب عليها أو حدوث نقص مؤقت في عرض العملة الأجنبية فإن المستوردين يؤجلون استيراداتهم إذا توقعوا انخفاضاً في سعر صرف العملة إلى مستواه السابق، والعكس يحدث حيث يقوم المستوردين الأجانب بزيادة مستورداتهم من الدولة التي انخفض فيها سعر صرف عملتها بصورة مؤقتة.[1]

إن نظام التعويم الكامل أو ما يعرف بالتعويم النظيف (Clean Floating) له مزايا كثيرة من أهمها أن أسعار الصرف تتحدد وفقاً لقوى السوق وبناءً على الأوضاع الاقتصادية للدولة ومكانتها على الساحة الدولية وحجم تجارتها العالمية، ولكن من مساوئ هذا النظام أنه ينطوي على مخاطر كبيرة يصعب التنبؤ بها أو معرفة مداها، وخاصة بالنسبة للدول النامية.[2] ولكن من الناحية العملية، لا توجد دولة تسمح لعملتها بالتعويم بصورة مستقلة أو حرة في سوق الصرف الأجنبي، حيث تعمد السلطات النقدية إلى التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للتخفيف من تقلبات سعر صرف العملة المحلية، وفي ظل استخدام نظام التعويم المستقل فإن السطات النقدية تتخلى عن أداة هامة من أدواتها التي تستخدم في تحقيق أهدافها التصحيحية، وتترك توازن ميزان المدفوعات يتحقق من خلال سعر الصرف، إلا أن بعض الاقتصاديين أشار إلى أن فقدان هذه الأداة يقابلها مكاسب أخرى تتمثل في قيام السياستين تحقيق أهداف وأهداف السياسة الداخلية يعمل على إحداث مشاكل صعبة نتيجة تحركات سعر الصرف، فإذا رغبت الدولة في زيادة الإنتاج مع تخفيض معدلات التضخم فيها، وحصل

---

(1) ميثم عجام، نظرية التمويل الدولي، مرجع سابق، ص ص 215-216.

(2) وليد السيسي، أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، مرجع سابق، ص ص 16-17.

الإنتاج مع تخفيض معدلات التضخم فيها، وحصل انخفاض في سعر صرف عملتها فسيكون من الصعب تحقيق الأهداف السابقة.[1] إن نظام سعر الصرف المستقل يعطي فرصاً أكثر للمنافسة من خلال النقود، بعكس نظام سعر الصرف الثابت الذي يعطي أدواراً أقل للمنافسة، بسبب أن البنوك المركزية تثبت أسعارها بالنسبة لمنتجاتها.

2- التعويم المدار (Managed Floating)[2]

يقوم هذا النظام على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تتدخل البنوك المركزية (السلطات النقدية) في أسواق الصرف الأجنبي بيعاً وشراءً للعملات الأجنبية من أجل تلافي التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتحقيق صالح وطني على حساب البلاد الأخرى، أي أن تقوم البنوك المركزية بمساندة العملة الوطنية، إذا ما اتجهت قيمتها الخارجية نحو الانخفاض من خلال شرائها من سوق الصرف مقابل الاحتياطيات من العملات الأجنبية، والعكس صحيح أيضاً، أي أن البنك المركزي يدخل بائعاً للعملة الوطنية (مشترياً للعملة الأجنبية) في سوق الصرف الأجنبي وذلك من أجل المحافظة عليها من الارتفاع المستمر في قيمتها الخارجية.[3]

وهذا ما حصل عام 1972، عندما تدخلت البنوك المركزية في عدد من دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية لتدارك الزيادة في أسعار صرف عملاتها وإعادتها إلى الحدود المتفق عليها، وعمدت بنوك [illegible] أسواقها من [illegible] أسواقها لتبادل العملات في 23 حزيران 1972 وبقيت معظم

(1) [illegible] قدوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص69-70.

(2) Alan C. Stockman, Exchange Rate Systems in Perspective, Cato Journal, Vol. 20, No. 1, 2000, pp 119-120.

(3) فتحي محمد سليمان، إدارة خطر سعر الصرف للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الأقطار العربية، مرجع سابق، ص ص 27–29.

معظم هذه الأسواق مغلقة حتى 28 منه، في بداية عام 1973 بعد إعادة فتح أسواق تبادل العملات، كانت دول المجموعة الأوروبية قد اتفقت على أن تتولى بنوكها المركزية إدارة وضبط النظام الجديد لأسعار صرف عملاتها العائمة (الثعبان الأوروبي)، الذي شاعت تسميته فيما بعد باسم نظام (التعويم غير النظيف Dirty Floating) لتمييزه عن نظام (التعويم النظيف Clean Floating) أو (التعويم الكامل) الذي لا يتم فيه تدخل رسمي من قبل السلطة النقدية لإدارة عملتها في السوق.[1]

إن الاختلافات الرئيسة بين نظام التعويم المدار وبين نظام بريتون وودز هو أن البنوك المركزية لم تعد تعلن رسمياً قيمة لأسعار الصرف التي تلتزم مقدماً بالدفاع عنها، حتى بتكلفة باهظة، فالبنوك المركزية هكذا تكون حرة في تعديل أهدافها الخاصة بسعر الصرف كلما تغيرت الظروف فأحياناً تترك السعر حر تماماً في أن يتقلب، وفي أوقات أخرى تتدخل بنشاط لتغيير سعر الصرف عن قيمة السوق الحرة،[2] وقد تحولت البلدان ذات الأوضاع المالية الداخلية غير المستقرة، والتي قامت بتعديل أسعار صرفها عدة مرات أثناء تطبيق نظام أسعار التعادل إلى نظام التعويم الموجه، حيث اتجه التطور في ترتيبات أسعار الصرف في الدول النامية بشكل عام، نحو أسعار الصرف الموجهة بشكل مرن وليست العائمة بشكل مطلق، ومن الناحية العملية، فإن معظم الدول النامية ليست في موقف يسمح لها بتعويم أسعار الصرف بحرية كما هو الحال بالنسبة لدول العملات الرئيسية، فالأسواق المالية في كثير من البلدان النامية ليست متقدمة بدرجة كبيرة وغالباً ما تكون أسواق العملة الأجنبية محدودة، بحيث قد

---

(1) حسن النجقي، النظام النقدي وأزمة الدول النامية، مرجع سابق، ص ص 106–110.

(2) كامل بكري، التمويل الدولي، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1994، ص ص 244–253.

تستطيع إرشاد السوق، وحتى في البلدان التي تقبل درجة عالية من مرونة أسعار الصرف، وهناك حاجة أيضاً لتوجيه اهتمام كبير لأوضاع سوق الصرف وتعديلات السياسات والتدخل الرسمي للمساعدة في تجنب التقلب المفرط وعدم التوازن الخطير في قيمة العملات.[1]

وفي هذا النظام تتدخل السلطات النقدية بقدر محسوب حتى لا يجنح التعامل في سوق الصرف إلى مستوياته غير المرغوبة[2]، وفي ظل هذا النظام تحتفظ السلطات النقدية بقدرتها على التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للتأثير على تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير دون التأثير عليه في المدى الطويل، كما تستطيع المحافظة على فوائد نظم الصرف الثابتة، وفي نفس الوقت يوجد لديها المرونة في تعديل أسعار الصرف لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات، من خلال احتفاظها بشيء من الاحتياطيات الدولية للمحافظة على استقرار سعر الصرف عند الحد المرغوب فيه، ويمكن ملاحظة تشابه كبير بين نظام التعويم المدار ونظام بريتون وودز، حيث يهدف التدخل من قبل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي في نظام التعويم المدار إلى محاولة تجنب التقلبات الحادة في سعر الصرف والمحافظة على قوة تنافس البلد المناسبة، من خلال بيع وشراء العملة الوطنية للتأثير على سعرها، بالإضافة إلى السماح لآليات السوق بتحديد سعر الصرف ضمن حدود ملائمة يقلل من عدم التوكد المحيطة بمستوى سعر الصرف، أما في نظام بريتون وودز فقد كان التدخل يهدف إلى المحافظة على سعر العملة الوطنية ضمن هوامش تحرك 10% حول سعر التعادل والسماح

---

(1) IMF, World Economic Outlook, 1997, op.cit, pp78-97.

(2) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص37.

(3) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص 65–75.

(4) علي الصادق و محمد حسني ونبيل لطيفة ، ندوة سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، ص ص 7-8.

ومن الدوافع التي جعلت نظام الصرف المدار يحظى بالاهتمام هي:

1- إن تدخل الدول (السلطات النقدية) في أسواق الصرف الأجنبي كان بهدف تجنب التغيرات في سعر الصرف التي تضعف من موقع الدولة التنافسي بين الدول الأخرى.

2- إن سياسة التعويم الحر تقود إلى اضطراب الأسواق نتيجة التذبذبات الشاذة في أسعار الصرف، وأن عدم الاستقرار هذا سوف يخلق مناخ مصرفي غير مؤكد، مما يقلل من مستوى التجارة العالمية.

وبموجب هذا النظام تستطيع الدولة (السلطات النقدية) أن تعدل من مستوى التدخل في سوق الصرف الأجنبي، فإذا كان هذا التدخل كبيراً، فهذا يجعل الدولة تقترب من حالة سعر الصرف الثابت، أما إذا كان التدخل أقل، فإن هذا يقود الدول إلى التحرك نحو حالة سعر الصرف المعوم، إن الاهتمام من يوم إلى يوم ومن أسبوع إلى أسبوع في تحركات سعر الصرف، هو هدف رئيسي لسياسة التعويم من أجل حماية التذبذبات الشاذة والحادة الناشئة في سعر الصرف، أي أن عدداً من الدول تتدخل في سوق الصرف الأجنبي كلما كان ضرورياً لحماية سعر الصرف من التذبذبات القوية، كما تقوم بعض الدول باختيار أسعار صرف محددة (Target Exchange Rate)، والتي تكون لها نزعة تعكس قوى السوق طويلة الأجل وذلك بهدف حماية سعر الصرف من التذبذبات الخارجية التي تؤثر عليه.[1]

لقد سادت أنظمة الصرف المرنة خلال عقد السبعينات، ثم خفت حدتها خلال عقد الثمانينات، ثم عادت مرة أخرى مع بداية عصر العولمة في التسعينات، إن تبني هذه الأنظمة هو مطلب ينادي به كل من يرغب في إزالة القيود والأعوق، وتفضيل التحرر الاقتصادي العالمي، فسياسة سعر الصرف المرن تمنح السلطات النقدية حرية أكبر في استخدام سياساتها الكلية والاستفادة من انفتاح أسواق السلع والأصول، إلا أن بعض الاقتصاديين يرون أن أسعار الصرف المرنة تؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي كما حدث في الفترة

(1) Robert J. Carbaugh, International Economics. op.cit, pp 298-309.

الأولى والثانية، وكذلك بعد انهيار نظام أسعار الصرف القابلة للتعديل خلال عقد السبعينيات. لكن الصراع الذي حدث بين مؤيدي نظم الصرف المرنة ونظم الصرف الثابتة لم يحسم لصالح أي من الفريقين حتى هذه اللحظة، فمثلاً يرى أنصار نظم الصرف المرنة وعلى رأسهم الاقتصادي الكبير فريدمان (Friedman) أن تقلبات أسعار الصرف يمكن حلها من خلال أسواق الصرف الآجلة، وأن احتمالات المضاربة تقل بسبب وجود واستمرار التعديل لأسعار الصرف، وقد أشار فريدمان أن المضاربة ستتجه نحو الاستقرار نتيجة خسارة المضاربين وخروجهم من السوق لعدم تحقق ارتفاع أسعار العملات التي تم شراؤها بأسعار مرتفعة وقيامهم ببيع هذه العملات بأسعار منخفضة، أما المضاربون الذين يحققون أرباحاً كبيرة تكون نتيجة شراء العملات بأسعار رخيصة ثم إعادة بيعها عندما ترتفع أسعارها، عندها يمكن القول أن المضاربة تقود إلى الاستقرار.[1] إن من العوامل التي أدت إلى التحول عن نظم الصرف الثابتة في أواخر الثمانينات إلى نظم الصرف المرنة يعود إلى تخلي عدد من الدول عن الاقتصاد المخطط باتجاه اقتصاد السوق، وتباطؤ النمو في الدول الصناعية وأزمة الدين في عدد من الدول النامية، وحركات التبادل التجاري السلبية، وارتفاع كبير في أسعار الفائدة الدولية، كل هذه العوامل أدت إلى اختلال في موازين المدفوعات، وكانت أحد الحلول المستخدمة لعلاج هذا الاختلال هو تعديل سعر الصرف، إضافة إلى مطالبة صندوق النقد الدولي

(1) Dominick Salvatore, International Economics, op. cit, pp 648-655.

(صدمات نقدية)، وذات اقتصادات صغيرة ومفتوحة، وتكون تجارتها الخارجية مع دولة كبرى واحدة. [1]

وفي ظل أسعار الصرف المرنة، فإن السياسة النقدية الوطنية تحدد مستوى الأسعار الوطني، وبتكيف سعر الصرف الاسمي (مع افتراض الأسعار الأجنبية) للوصول بسعر الصرف الحقيقي إلى مستوى يستق مع الأذواق الكامنة والتكنولوجيا وتوفر عوامل الإنتاج، وهذا يعني أن الرصيد النقدي لبلد ما (في ظل الأسعار المرنة) متغير خارجي يتحدد وطنياً، في حين أن مستوى الأسعار المحلية وأسعار الصرف الاسمية الحقيقية متغيرات داخلية تتحدد بالعرض والطلب، مع افتراض الرصيد النقدي والأسعار الأجنبية المحددة. بشكل مستقل ومع ثبات الأذواق والتكنولوجيا وتوفر عوامل الإنتاج تكون النقود محايدة في المدى الطويل، فزيادة الرصيد الوطني يؤدي في النهاية إلى تضاعف مستوى الأسعار الوطنية، دون تغيير في سعر الصرف الحقيقي. [2]

وقد أشار كثير من الاقتصاديين بصعوبة تبني نظام صرف مرن على مستوى العالم، لأن هناك عدد كبير من الدول ذات الاقتصادات الصغيرة والضعيفة ليس لديها القدرة على تحمل التقلبات المستمرة في أسعار الصرف، ويستشهدون بالتاريخ النقدي الدولي بأنه لا يوجد نظام صرف قادر على الاستمرار كل الوقت أو لكل دولة، فالدرجة المثلى لمرونة أسعار الصرف تختلف إلى حد كبير من بلد إلى آخر بسبب الاختلافات في هياكلها الاقتصادية، وتشير كل من الشواهد النظرية والتجريبية إلى أن التغيرات في سعر الصرف في الاقتصادات الأصغر والأكثر انفتاحاً والأعلى تأشيراً أثراً أكبر نسبياً على ألأسعار الداخلية، وأنها توفر لها ميزة أسعار نسبية مستمرة أدنى من التغيرات في الاقتصادات الأكبر والأقل انفتاحاً والأدنى تأشيراً، ومن ثم فليس من الغريب أن تسعى الاقتصادات الأولى إلى

(1) IMF, World Economic Outlook, 2006, pp122-123.

(2) الكسندر ك. سفوبودا، التمويل والتنمية، مرجع سابق، ص ص 15-17.

تجنب التغيرات المتكررة أو الكبيرة في أسعار الصرف، في حين تحبذ الاقتصاديات الأخيرة زيادة مرونة سعر الصرف.[1]

[1] موريس جولد ستاين، "إلى أين يتجه نظام سعر الصرف"، التمويل والتنمية، المجلد21، العدد2، 1984.

جدول رقم (2)

ملخص لأهم مزايا وعيوب أنظمة الصرف الأجنبية

ت	نوع نظام الصرف	المزايا	العيوب (المساوئ)
1	**نظم الصرف الثابتة**		
أ–	التثبيت إلى عملة واحدة	• يمتاز هذا النوع من التثبيت بالسهولة والبساطة في إدارة سياسة الصرف الأجنبي. • كما أنه يقلل من التقلبات بين عملة البلد النامي وعملة البلد الشريك الأمر الذي يسهل عملية التبادل التجاري بين البلدين وزيادة الثقة في عملة البلد النامي. • يعمل على زيادة تدفق رؤوس الأموال من البلد الشريك إلى البلد النامي.	• ازدياد حاجة السلطة النقدية في البلد النامي للاحتفاظ بقدر كبير من الاحتياطيات الدولية بهدف المحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية عند مستواها الثابت. • إن قيام الدول النامية بتثبيت عملاتها الوطنية بعملات دول أخرى متعددة يؤدي إلى عدم استقرار أسعار الصرف فيما بينها. • كما أن أي تقلب في سعر الصرف الأجنبي لدول الشركاء التجاريين ينعكس آثاره على سعر صرف البلد النامي.
ب	التثبيت إلى سلة خاصة من العملات	• إن هذا النوع من النوع من التثبيت يحد من التوسع العشوائي للكتلة النقدية ويساعد على تخفيض الضغوط التضخمية. • المحافظة على ثقة المستثمرين في تلك العملة والحد من تراجع سعر الصرف، والتشجيع على الادخار والاستثمار، وتحقيق الاستقرار في العلاقات التجارية والمالية بين الدولة النامية وبين دول الشركاء التجاريين المهمين.	• يشجع هذا النوع من التثبيت المتعاملين على المضاربة بالعملة، وهذا يؤدي إلى مشاكل اقتصادية ومصرفية كبيرة. • فقدان السلطات النقدية في الدولة النامية لإحدى أدوات السياسة النقدية لمعالجة الاختلالات في الموازين الخارجية. • يؤدي إلى اختلاف أسعار الصرف بين العملات التي تستند إلى سلال مختلفة، مما يجعل المستثمرين يشعرون بعدم التنبؤ باستقرار سعر صرف عملة البلد النامي

ت	نوع نظام الصرف	المزايا	العيوب (المساوئ)
ج	التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة	• إن هذا النوع من التثبيت يحقق استقراراً أكبر في قيمة العملة الوطنية، بسبب استقرار مكونات سلة حقوق السحب الخاصة. • يستطيع البلد تجنب أثر ارتفاع معدلات التضخم، مما يشجع على زيادة تدفق حركة رؤوس الأموال إلى داخل البلد المعني.	• إن الدولار الأمريكي يحتل وزناً كبيراً في سلة حقوق السحب الخاصة، وبالتالي فإن أي تقلبات في قيمتها ينعكس على قيمة العملة المربوطة بها. • إن قيمة ومكونات هذه السلة يعتبران خارج نطاق سيطرة البلدان التي ترتبط بها.
2-	**نظم الصرف المرنة**		
أ	التعويم المستقل	• إن أسعار الصرف تتحدد وفقاً لقوى السوق، وبناءً على الأوضاع الاقتصادية للدولة ومكانتها على الساحة الدولية وحجم تجارتها العالمية.	• إن هذا النظام ينطوي على مخاطر كبيرة يصعب التنبؤ بها أو معرفة مداها وخاصة بالنسبة للدول النامية.
ب	التعويم المدار	• في هذا النظام تتدخل السلطات النقدية بقدر محسوب حتى لا يجنح التعامل في سوق الصرف إلى مستوياته غير المرغوبة. • محاولة تجنب التقلبات الحادة في سعر الصرف والمحافظة على قوة تنافس البلد المناسبة، من خلال بيع وشراء العملة الوطنية للتأثير على سعرها.	• إن التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف تجعل الدول التي تنخفض أسعار صرف عملاتها تتعرض لمعدلات تضخم مرتفعة . • ظهور المضاربة، حيث يقوم المضاربون باغتنام فرصة التغيرات التي تتم بين سعر العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى بهدف الحصول على أرباح طائلة.

المبحث الثاني

العوامل المؤثرة في اختيار نظم الصرف

ارتبطت سياسات أسعار الصرف منذ فترة طويلة ولا زالت ترتبط حتى وقتنا الحاضر بنظام الصرف الدولي، إن تطور هذا النظام وتغيره مع الزمن كان ينعكس بشكل كبير ومباشر على سياسات أسعار الصرف التي تتبناها مختلف الدول، إن اختيار نظام الصرف الأجنبي أصبح أكثر أهمية في السنوات الأخيرة نظراً لوجود تكامل اقتصادي ومالي بين عدد كبير من الدول، ومن هنا يمكن القول أن سعر صرف مستقر هو هدف مشترك لأي نظام صرف وطني، وبالتالي فإن على الدولة أن تعمل على تحقيق هذا الهدف من خلال نظام يتم اختياره لخصائص معينة، ومن هنا فإن اختيار الدولة لأسعار الصرف دون غيرها يخضع لاعتبارات وعوامل كثيرة، بعضها يتعلق بالدولة نفسها وظروفها الاقتصادية (أي عوامل داخلية) وبعضها الآخر يأتي من خارج الحدود (أي عوامل خارجية)، ولابد لنا من أن نتعرض لأهم الاعتبارات والعوامل والتي تؤثر تأثيراً كبيراً في اختيار سياسة أسعار الصرف التي تتبناها أي دولة من الدول، ومن هذه العوامل ما يلي:

أولاً: العوامل السياسية Political Variables

إن الاستقرار السياسي في الدولة ينعكس على توفير المناخ الملائم للاستثمار والإنتاج، مما يؤدي إلى استقرار رؤوس الأموال المحلية ومساهمتها في انتشار الصناعات الوطنية التي تقلل من الاستيراد وتقلل الطلب على العملات الأجنبية اللازمة للاستيراد، كما يعمل الاستقرار السياسي على فتح المجال للاستثمارات الأجنبية في الدولة، والذي بدوره يعمل على تخفيض نسبة البطالة من خلال تحسين مستوى الدخل للدولة وتشغيل الأيدي العاملة المحلية.[1]

(1) إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مرجع سابق، ص ص 48–49.

ثانياً: حجم الاقتصاد Size of Economics

إن التأثيرات التضخمية في الدول الكبيرة التي تحدث نتيجة انخفاض قيمة العملة الوطنية في هذه الدول على الأسعار المحلية، يتم تحديدها بسبب انخفاض الطلب العالمي من الدولة التي انخفضت قيمة عملتها مما يؤدي إلى انخفاض السعر العالمي، ويؤدي ذلك إلى آثار معتدلة لانعكاس أسعار الصرف،[1] وإن الاقتصاد الكبير، الأقل انفتاحاً والأكثر تنوعاً في الإنتاج وهيكل الصادرات، ولا يعتمد على سلطة واحدة رئيسية، من الأفضل له الأخذ بأسعار صرف مرنة (Flexible Exchange Rate)، فالتنوع السلعي الحاصل في صادراته، يمنع التقلبات الكبيرة في سعر الصرف، وفي هذه الحالة إذا انخفضت إيرادات إحدى السلع يقابلها ارتفاع في إيرادات سلع أخرى، مما يجعل الأثر الكلي محدوداً، نظراً لعدم انخفاض أو ارتفاع العملات في آن واحد، والعكس في حالة الاقتصاد الصغير، الأكثر إنفتاحاً والأقل تنوعاً في الإنتاج وهيكل الصادرات يعتمد على سلعة واحدة رئيسية، فمن الأفضل له الأخذ بأسعار صرف ثابتة (Fixed Exchange Rate)، سواء كان التثبيت بعملة واحدة أو سلة العملات، وذلك لتلافي التقلبات في سعر الصرف المرن، والذي يصعب توقعه مستقبلاً، وحتى يضمن استقرار إيراداته الناتجة من أسعار السلع المصدرة،[2] وتشير الدراسات

ويمكن القول أن حجم الاقتصاد له تأثير كبير في اختيار نظام سعر الصرف، فالاقتصاديات المتجانسة أو الصغيرة ممن الممكن أن تكيف مع سياسة الاقتصاد الكلي

مسألة اختيار نظام سعر الصرف، إلى أن الاقتصاديات الصغيرة المنفتحة، تستفيد بشكل أكبر من سعر الصرف الثابت، وأنه كلما كان هيكل إنتاج وصادرات بلد ما

---

(1) مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2006، ص25.

(2) هيل الجنابي، نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص 6-7.

(3) IMF, World Economic Outlook, 1997, op.cit, pp82-83.

وبالتالي تلجأ إلى استخدام نظام سعر الصرف الثابت، وبعكس الاقتصاديات ذات الحجم الكبير، فهي الأكثر إمكانية في تبني سعر صرف مرن، بسبب تنوع سلعها.[1] ويشير التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي لعام 2000، أن نظام التثبيت بعملة واحدة ليس ملائماً لكل البلدان ولكل الظروف، وأن أسعار الصرف المرنة تعتبر أكثر ملاءمة لظروف العولمة، حيث لجأت عدد كبير من دول العالم ذات الأسواق الواعدة إلى الأخذ بنظام الصرف المرن، وبما يتناسب مع السياسة النقدية والتضخم والظروف الاقتصادية لها.[2]

ثالثاً: الانفتاح الاقتصادي Economic Openness (Exposure)

يقاس الانفتاح الاقتصادي بحجم التجارة الخارجية إلى الناتج القومي الإجمالي، وتلعب درجة الانفتاح الاقتصادي دوراً هاماً في عملية الاختيار بين نظامي الصرف المرن والثابت، فالاقتصادات المغلقة التي تتميز بقطاع تجارة خارجية يحتل نصيباً منخفضاً من الناتج القومي الإجمالي كالدول الكبرى، تجد أنه من المكلف أن تقوم بتصحيح الاختلال الخارجي من خلال سياسات تضخمية أو انكماشية محلية، لذلك فقد تلجأ إلى الخيار الأقل كلفة والمتمثل بتغيير سعر الصرف، ومن هنا فمن المتوقع أن تلجأ هذه الدول إلى استخدام نظم الصرف المرنة، كونها تتصف بصغر قطاع التجارة الخارجية (اقتصاد مغلق)، أما الاقتصادات التي تتمتع بدرجة انفتاح كبيرة لها (قطاع تجارة خارجي كبير) ستجد من الأفضل لها الأخذ بنظم الصرف الثابتة [illegible] قرار في حجم تجارتها الخارجية [illegible] التي حدثت في أسعار الصرف الدولية فيما لو كانت هذه العملات معومة في أسواق المال العالمية، فالاستقرار الأخير

---

(1) H. Robert Heller, Choosing and Exchange Rate, Finance & Development Vol. 14, No.2, June 1977, pp 23-25.

(2) هيل [illegible] الجنابي، نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سبق ذكره، ص 6-7.

(3) H. Robert Heller, Choosing and Exchange Rate, op. cit., pp 23-26.

ظاهرة اقتصادية تواجه صعوبة كبيرة في تحديدها أو قياس مقدارها، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس مقدار الانفتاح الاقتصادي للدول، من أهمها مؤشرات الانفتاح التجاري كمؤشر نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج القومي الإجمالي والذي تقيس مدى تأثر وشدة حساسية الاقتصاد الوطني للتغيرات التي تطرأ على التجارة الخارجية سواء كان مصدرها داخلياً أو خارجياً، وانخفاض هذه النسبة يعني اعتماد أقل للدولة على الدول الخارجية وارتفاعها يعني اعتماد الدولة أكثر على العالم الخارجي[1]

إن التغيرات التي تطرأ على سعر الصرف تؤدي إلى اختلال التوازن في قطاع السلع الغير متاجر بها والسلع المتاجر بها، فالاقتصاد المتنوع كالولايات المتحدة الأمريكية، التي تنتج سلع متنوعة وسلع غير متاجر بها، فمثلاً لو انخفضت الأسعار لجميع السلع التجارية، فإن هذا سيعمل على تخفيض الأسعار النسبية لهذه السلع في الأسواق المحلية، وهذا يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة، وحتى لو قامت الحكومة بتخفيض مستوى الأجور العامة من أجل تخفيض البطالة في قطاع السلع المتاجر بها، فإن هذه السياسة سوف تعمل على تشويه التوازن في قطاع السلع غير التجارية، نظراً لكون الأسعار الاسمية للسلع غير التجارية لم تنخفض، كما انخفضت أسعار السلع التجارية، إن انخفاض سعر الصرف يعمل مع الانخفاض في أسعار السلع الأجنبية المتاجر بها مع الإبقاء على الأسعار الاسمية النسبية دون تغيير، من هنا فإن سعر الصرف يبقي على استخدام قطاع السلع المتاجر بها بدون تشويه التوازن في قطاع السلع غير المتاجر بها، ولهذا السبب فإن عدد من الاقتصاديين يرون بأن أسعار الصرف المرنة هي أفضل

---

(1) مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، مرجع سابق، ص52.

الاستقرار في حجم التجارة الدولية للبلد، بالإضافة إلى المحافظة على استقرار الأسعار المحلية.[1]

رابعاً: التباين في معدل التضخم في البلد مقارنة بالبلدان الأخرى Inflation Level

يؤثر معدل التضخم مباشرة على الصرف بشكل نسبي، فإذا كانت نسبة التضخم في الداخل تزيد من نسبة التضخم العالمي، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف تدريجياً بنسبة الفرق بين التضخم العالمي والتضخم المحلي عن طريق زيادة العجز في ميزان المدفوعات المترتب على الهبوط النسبي في أسعار المستوردات أو الارتفاع الاسمي للقوة الشرائية للعملة الوطنية.

إن درجة التشابه في نسب التضخم تعتبر من العوامل المهمة في التأثير على اختيار نظام الصرف، فالدول التي تختلف نسب التضخم فيما بينها – ذات التضخم المرتفع ستتبنى أسعار الصرف المرنة[2] (تعويم سعر صرف عملاتها)، بينما الدول التي تتشابه نسبة التضخم فيها – ذات التضخم المنخفض ستلجأ إلى تثبيت أسعار الصرف فيما بينها، لذلك تلعب نسب التضخم في دول الشركاء التجاريين الرئيسيين دوراً كبيراً في اختيار نظام السعر في الدول المعنية، فالدولة النامية التي ترغب بتحقيق معدلات تضخم منخفضة تلجأ إلى تثبيت سعر صرف عملتها مع دول فيها تساعد في انضباط السياسة المالية،[3] فالسلطات النقدية في أي دولة تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، [illegible] من أجل استقرار العملة.[4] ويتبين أنه عندما يكون معدل التضخم المحلي شديد الارتفاع، يمكن لسعر الصرف

(1) Walter Enders & Harvey E. Lapan, International Economics, Prentice-Hall, INC., New Jersey, 1987, pp 513-515.

(2) [illegible] علي، أثر تخفيض سعر صرف الدينار على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن، مرجع سابق، ص 47-53.

(3) H. Robert Heller, Choosing and Exchange Rate, op. cit , pp 23-24.

(4) Jurgen, Hagen & Jizhong Zhou, The Choice of Echange rate Regimes An Empirical Analysis for Transition Economics of Transition, Centre of European Integration Studies, University Bonn, vol. 13, No. 4, 2005, pp 6-14.

شديد الارتفاع، يمكن لسعر الصرف المربوط أن يساعد في توفير المصداقية لبرنامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال إتاحة أداة اسمية تتسم بالوضوح والشفافية، ويفضل أيضاً استخدام أداة لتثبيت سعر الصرف، نظراً لعدم استقرار الطلب على النقود في ظل الانخفاض الشديد في معدل التضخم، الأمر الذي يتناقض مع الرأي التقليدي بأنه كلما قل تباعد معدل التضخم في أحد البلدان عن مثيله لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين، كلما كان من الأفضل استخدام سعر صرف ثابت، وفي بعض الحالات يمكن لسعر الصرف الثابت أن يعمل على انضباط سياسات البلد المعنى وخاصة السياسات المالية العامة، وينطبق هذا على وجه الخصوص على البلدان النامية التي لا تملك نفس قدرة الاقتصادات المتقدمة على الفصل بين سياسات المالية العامة والسياسات النقدية، إذ أن سعر الصرف الثابت يؤدي إلى تقييد استخدام السلطات لضريبة التضخم كمصدر للإيرادات، وميزة هذا ألإجراء هي أنه إذا كان الالتزام بعدم استخدام ضريبة التضخم ناتج عن تطبيق سعر صرف ثابت جامد يتمتع بالمصداقية، فإنه يتيح للسلطات بالتالي إبقاء توقعات القطاع الخاص فيما يتعلق بالتضخم ضمن حدود منخفضة، وعلى النقيض من ذلك، يتيح سعر الصرف المرن للسلطات مجالاً واسعاً لتحقيق إيرادات من خلال ضريبة التضخم غير المنظورة لإصدار العملة، ولكن على حساب عدم وجود التزام مسبق فيما يتعلق بالتضخم في المستقبل.[1] ويشكل التضخم معضلة أساسية من المعضلات التي تواجه الاقتصاد القومي لكل

وفي البلدان النامية، نجد أن الذبذبات العديدة من التضخم الأمر تدفع وما ينجم عنه من انخفاض في الأقيم الاسمية للعملات، تعزى بصورة عامة إلى انتهاج مزيج من السياسة المالية التوسعية والسياسة النقدية

(1) IMF, World Economic Outlook, 1997, op.cit, pp83-86.

(2) ماهر يوسف المدادحة، إدارة مخاطر أسعار الصرف في الشركات الأردنية المصدرة، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2006، ص 20.

والسياسية النقدية غير المتشددة، إن برامج التثبيت الاقتصادي القائمة على سعر الصرف، التي اتبعت في بلدان نامية عديدة مثل تشيلي والمكسيك في أواخر السبعينات والثمانينات والأرجنتين في التسعينات، تتصف بارتفاع القيمة الحقيقية لأسعار الصرف، وبتصحيح في المالية العامة، غير أن هذا الانتظام العملي لا يبدو معبراً عن أية علاقة سببية لأن ارتفاع القيمة الحقيقية للعملات قد ينجم عن جمود التضخم، فإذا كان سعر الصرف الاسمي مربوطاً بعملة واحدة من أخرى.

وهناك دراسة عن التضخم في مجموعة كبيرة من البلدان الصناعية والنامية خلال الفترة (1960-1990)، تبين أن البلدان التي انتهجت شكلاً من أشكال سعر الصرف الثابت قد شهدت بصفة عامة تضخماً أدنى مستوى وأقل تغيراً من البلدان ذات ترتيبات أسعار الصرف المرنة، ومع ذلك ظهر أداء التضخم بشكل أفضل في البلدان التي قامت بإجراء تعديلات غير متواترة على ربط سعر صرف عملتها أو التي لم تقم بذلك على الإطلاق. أما البلدان التي قامت مراراً وتكراراً بتغيير سعر الصرف الرسمي، فلم تستفد من ربط عملتها فيما يتعلق بمكافحة التضخم، بل إنها شهدت معدلات تضخم أعلى وأكثر تقلباً من البلدان التي تمتعت بأسعار صرف معومة بحرية، وعند النظر إلى البلدان مجتمعة، في ضوء انخفاض التضخم في العديد من البلدان التي بلغت فيها أسعار الصرف المرنة أدنى مستوياتها منذ أواخر الخمسينات، فإن هذا بأن ربط سعر الصرف لا يعني التضحية.[1] بل إن السعي لانتهاج سياسات وقائية كافية ملائمة هو العامل المهم، سواء في تمكين البلدان من مواصلة ربط سعر الصرف أو في حالة أسعار الصرف الثابتة، ضمان الالتزام بأداة

---

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1995، ص ص 92-94.

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1996، ص ص 122-135.

(3) Dominick Salvatore, International Economics, op. cit, p 653.

خامساً: تكامل الأسواق المالية وقابلية رأس المال على الحركة Capital Movement

تستخدم نسبة الموجودات الأجنبية لدى البنوك التجارية كمقياس لحركة رؤوس الأموال وتحديد درجة التكامل للأسواق المالية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على درجة عالية للتكامل مع الأسواق العالمية،[1] ويرى بعض الاقتصاديين أن التكامل المالي بين مجموعة من الدول يعمل على إزالة العوائق التي تقف في وجه حركة رأس المال والنقود والسلع والعوامل والأشخاص، وبالتالي يزيل مخاطر الصرف الأجنبي من خلال استقرار أسعار الصرف،[2] وفي ظل تنامي تكامل البلدان النامية مع الأسواق المالية الدولية، فقد تشهد هذه البلدان تقلباً متزايداً في التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، وقد يرجع هذا التقلب إلى التغيرات في الأوضاع المالية الخارجية أو إلى تغير نظرة المستثمرين لتوقعات مستقبل الاقتصاد في البلد المعني وجدارته الائتمانية. ومن الاعتبارات الهامة التي يأخذها صناع السياسات في الاعتبار كيفية إدارة حالة التقلب هذه دون فرض ضوابط على رأس المال، وأحد سبل الحد من التقلب الحساب الرأسمالي، هو تجنب الأجل، كما أنه من غير المرغوب فيه أن تستهدف البلدان إلغاء التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل تماماً، ولمعالجة الضغوط الناجمة عن تدفقات القصيرة الأجل، تحتاج البلدان إلى إدارة أسعار صرف عملاتها بشكل مرن، بالإضافة إلى فرض مزيد من الانضباط على سياساتها المالية والمحلية.[3]

وأدت زيادة تكامل أسواق السلع ورأس المال الدولية خلال العقود الأخيرة إلى انعكاسات ذات مغزى بالنسبة للسياسات المحلية وأسعار الصرف، وعملت زيادة التكامل على تعزيز انتقال الصدمات الاقتصادية والسياسات الاقتصادية عبر الحدود الوطنية، وفي ظل زيادة حركة رأس المال يتزايد تأثير

(1) مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، مرجع سابق، ص55.

(2) عبدالمنعم السيد علي، الوحدة النقدية العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، 1986، ص ص 125-128.

(3) IMF, World Economic Outlook, 1997, op.cit, pp96-97.

المال يتزايد تأثر أسعار الفائدة وكذلك الناتج والتضخم في كل بلد بالتطورات العالمية للعرض والطلب على رأس المال، ويعد ذلك مسألة هامة بشكل خاص للبلدان التي تربط أسعار صرفها، لأنه من الضروري توجيه سياساتها النقدية نحو مقاومة ضغوط سعر الصرف الناشئة عن تطورات خارجية أو داخلية أيضاً، ومما لاشك فيه أن الانضباط المفروض على السياسات المالية المحلية من خلال زيادة تكامل رأس، قد ساهم في انخفاض التضخم في السنوات الأخيرة،[1] وفضلاً عن ذلك فمن المحتمل في ظل زيادة انفتاح أسواق رأس المال، أن انخفاض أسعار الفائدة في البلدان الصناعية خلال فترات ركود النمو، كان له تأثير قوي في تعزيز النشاط الاقتصادي في البلاد النامية، عن طريق زيادة تدفقات رأس المال، كذلك ازدادت التدفقات الرأسمالية إلى عدد كبير من بلدان الأسواق الناشئة في التسعينات، نتيجة للتوقعات الإيجابية بشأن النمو والربحية في المستقبل،[2] وتتأثر حركة رؤوس الأموال بهيكل أسعار الفائدة على مختلف العملات، مفاده ما تنتقل هذه الأموال سعياً وراء الربح المجزي من بلد إلى آخر تبعاً لتغير أسعار الفوائد وهذا أما يعرف بالأموال الساخنة، وكما سبق فإن انتقال رؤوس الأموال [illegible] العملة التي [illegible] إلى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال وبالتالي هبوط أسعارها.[3]

وتشير الاتجاهات المالية المتباينة فيما بين البلدان الصناعية الرئيسة والتغيرات الكبيرة في أسعار النفط والسلع الأساسية، إلى أن الصدمات الحقيقية كانت لها السيادة على الصدمات المالية في العقد الماضي، وإذا كان الأمر كذلك فإن سيادة الصدمات الحقيقية قد تعني أن بلداً صغيراً ليس رأس [illegible] على رأس المال) سيختار سعر صرف ثابت، والواقع أن البلدان النامية الأكثر اندماجاً في أسواق رأس المال الدولية قد اتجهت إلى مزيد من مرونة سعر الصرف،[1] أن تدفقات

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1996، مرجع سابق، ص123 - 124.

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1998، مرجع سابق، ص73 - 76.

(3) [illegible] العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل، [illegible] المصارف [illegible] 1988، ص53.

من مرونة سعر الصرف،[1] أن تدفقات رؤوس الأموال الدولية تلعب دوراً مهماً في موازين المدفوعات وتحديد أسعار الصرف، فالدول ذات الأسواق المالية الكبيرة والحرة يكون من الصعب عليها استخدام أسعار الصرف الثابتة من خلال التدخل الحكومي،[2] وتلعب حركة رؤوس الأموال العالمية دوراً كبيراً في تحديد سعر الصرف، ففي الدول التي تتمتع بحرية كبيرة في انتقال رؤوس الأموال منها وإليها، ستكون أسعار الصرف المرنة أفضل وذلك لقدرة الدولة على تعديل أسعار الصرف استجابة للتغيرات في التدفقات النقدية، والتي ستؤثر زيادتها أو انخفاضها على متغيرات اقتصادية كعرض النقد والتضخم، أما إذا اتبعت الدولة أسعار الصرف الثابتة في ظل تحركات كبيرة لرؤوس الأموال العالمية، فإن زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى داخل البلد، نتيجة زيادة الطلب الخارجي على العملة المحلية المصاحبة لسياسة نقدية توسعية، سيعمل على تخفيض سعر الفائدة المحلي وبالتالي توليد اختلال بين سعر الفائدة المستهدف عند مستوى معين وبين سعر الفائدة الجديد، مما سينعكس سلباً على ميزان الحساب الجاري، فإذا كان هناك تدفقات رأسمالية إلى الداخل، على الدولة استخدام سياسة التعقيم وإيقاف أثر زيادة الأرصدة النقود المتداولة، وذلك بامتصاص الزيادة في الاحتياطيات النقدية التي تعتمد على مستوى تطور الأسواق المالية المحلية، إذ أن وجود أسواق مالية متطورة منفتحة على الأسواق الدولية

[1] دونالد ماتيسونن ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص ص 21–24.

[2] H. Robert Heller, Choosing and Exchange Rate system, op.cit, pp 23-24.

[3] مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، مرجع سابق، ص ص 54-57.

سادساً: قابلية العمل على الحركة Labor Movement

يوجد علاقة بين حرية عنصر العمل وبين نظام الصرف المتبع، فكلما زادت حرية حركة عنصر العمل مع ثبات الأجور والأسعار عند مستوى منخفض، تصبح كلفة التعديل أقل في حالة نظام الصرف الثابت،[1] بسبب إمكانية انتقال فائض العمالة إلى مناطق أخرى تكون فيها الأجور أعلى، أما في حالة نظام الصرف المرن، فإن هذه الصعوبة تكون غير موجودة، بسبب إمكانية تعديل سعر الصرف دون اللجوء إلى تغيير الأجور.[2]

وفي حالة نظام الصرف الثابت مع عدم وجود مرونة في الأجور (حرية انتقال العمالة)، فإن أي فائض يحدث في العمالة داخل البلد المعني، سيؤدي إلى حدوث بطالة بسبب عدم قدرة عنصر العمل على الانتقال وعدم انخفاض الأجور، أما في حالة نظام الصرف المرن فإن انخفاض أسعار العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار الصرف الأجنبي، ويمكن القول أن أسعار الصرف الثابتة سوف تقلل من أثر الصدمات الاقتصادية الداخلية على معدل البطالة، بينما أسعار الصرف

سابعاً: الشركاء التجاريون Multi-Partners Horizon

المرنة سوف تكون أفضل في حماية الدولة المعنية من

أن من أهم العوامل المؤثرة على اختيار أنظمة

أثر الصدمات الخارجية،[3] وبذلك فإنه كلما زاد مدى

الصرف، هو الشركاء التجاريين للدولة، وعلاقتها

الحرية في حركة العمالة، حيث تكون الأجور والأسعار

الاقتصادية مع العالم الخارجي، وأهمية العملات

انخفضت صعوبة (وتكلفة)

المختلفة في تغطية هذه المعاملات،[5] ويبرز اهتمام

في سعر الصرف[4]

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997، ص 103.

(2) مقداد قادوسي، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص92.

(3) Walter Enders & Harvey E. Lapan, International Economics, op.ciot, pp 514-515.

(4) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997، ص 103.

(5) رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص54.

ويبرز اهتمام السلطات النقدية بأخذ بعد تعدد الشركاء التجاريين الرئيسيين بالاعتبار من حقيقة تعامل الدولة مع الشركاء التجاريين لها، وسعي تلك الدولة إلى قياس سعر عملتها مقابل أسعار صرف عملات دول الشركاء التجاريين الرئيسيين لها، ويقاس سعر الصرف التوازني هنا بسعر الصرف الفعلي والذي هو متوسط موزون (مرجح) لعدد من أسعار الصرف الثنائية، وهذا يعني أن سعر التوازن يأخذ بمبدأ تعدد الأطراف التجارية ويتحدد اعتماداً على التحركات في أسعار صرف هؤلاء الشركاء التجاريين،[1] إن التخفيض المنتظم في عجز الميزانية الحكومية، الذي يرفع الادخار القومي ويخفض نسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي، يؤدي في النهاية إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وهذه النتيجة تبدو مقبولة من حيث أن البلد الذي يدخر أكثر من شركائه التجاريين يجمع قدراً أكبر من الأصول الخارجية، وهذا يؤدي في النهاية إلى ارتفاع قيمة عملته قياساً إلى العملات الأخرى.[2] وتهدف سياسات سعر الصرف التي تتبعها بلدان الدول النامية بالدرجة الأولى إلى الحفاظ على درجة كبيرة من الاستقرار في أسعار صرف عملات شركائها التجاريين الرئيسيين، ويهدف ذلك أساساً إلى التخفيف من آثار تقلبات العملات الأجنبية على الأسعار والتكاليف المحلية، ومع ذلك فقد أصبح هذا الاستقرار أمراً مرغوباً أيضاً كسياسة تتبع دعماً لمزيد من تطور الأسواق المالية الوطنية، فعندما تكون معظم عوائد البلدان مقومة بعملة بلد معين، فإنه يكون من مصلحة

(1) مشهور هذلول بربور، مرجع سابق، ص ص 69-70.

(2) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1995، ص ص 92-94.

(3) كريم النشاشيبي، نظم التجارة والصرف وممارسة السياسة النقدية في الأقطار العربية، ندوة في التكامل النقدي العربي: المبررات–المشاكل–الوسائل، تحرير مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1986، ص ص 166-175.

الاقتصاد الوطني من العملات الأجنبية يلعب دوراً هاماً في اختيار نظام الصرف، وبما أن التدفقات النقدية الداخلة للبلد النامي تكون معظمها بعملة واحدة، فإن هذا التثبيت إلى هذه العملة يعمل على تقليل مخاطر عدم التوكد التي تصاحب المعاملات التجارية، ويجعل التدفقات النقدية الداخلة للبلد النامي أكثر استقراراً، مما سينعكس على زيادة حجم الاستثمارات الداخلية، وإلى المحافظة على سعر صرف ثابت بين عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين وبين العملة الوطنية، وهذا يتفق مع تثبيت العملة الوطنية بسلة مرجحة بعملات الشركاء التجاريين.(1)

ثامناً: عامل الثقة Trust Variable

تشكل ثقة الجمهور وخاصة المستثمرين منهم والمؤسسات المالية والصناعية باقتصاد أي دولة، عاملاً هاماً في استقرار قيمة العملة الوطنية وسعر صرفها، كما أن عامل الثقة يشمل النظام السياسي الموجود، وهل طبيعة هذا النظام الاستقرار أم الاضطراب؟(2) فإذا كانت ثقة المستثمرين عالية باقتصاد دولة ما، فإنهم سيلجأون إلى الاستثمار في هذه الدولة التي يتمتع اقتصادها بالاستقرار والمناخ الاستثماري المشجع، وهذا ينعكس بدوره على سعر عملة هذا البلد، أما إذا كانت الثقة ضعيفة، فإن ذلك سيكون بمثابة عامل طرد للاستثمار الأجنبي، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض سعر العملة،(3) فحتى يمكن لنظام سعر الصرف أن يحظى بالثقة، فلابد أن يعترف بالواقع الاقتصادي، ولابد له أن يدار بطريقة تتناسب مع منطقه الداخلي، وأن يدعم بمزيد من التعاون النقدي الدولي، ولكن يمكن النظر إلى مؤشرات تدل على عامل الثقة مثل الموجودات الأجنبية للبنوك المركزية وودائع من نوع غير مقيم.(4)

---

(1) مقداد قادوس، اختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص97-101.

(2) هنادي الرفاعي، أثر سعر الصرف على صادرات الأردن من الفوسفات والبوتاس والاسمنت (1983-1997)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، 2000، ص ص22-23.

(3) عادل العلي، مرجع سابق، ص ص52-53.

(4) الكسندر سفوبودا، الثقة والسلامة في الترتيبات النقدية الدولية، التمويل والتنمية، المجلد 23، العدد 3، ص17

+ الموجودات الأجنبية للبنوك التجارية: وتشمل هذه الموجودات استثمارات البنوك التجارية في العملات الصعبة والأصول الأجنبية، وتوحي زيادة هذه الموجودات بانخفاض الثقة بالعملة المحلية.

ب- ودائع غير المقيمين: يسمح هذا النوع من الودائع للمواطنين المقيمين في الخارج بإيداع أموالهم داخل دولتهم بعملة أجنبية، والزيادة في هذه الودائع تدل على تناقص الثقة بالعملة الوطنية لأنها تمثل زيادة طلب العملة الأجنبية وزيادة عرض العملة المحلية وبالتالي تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية إذا لم تقابل هذه الزيادة في عرض العملة الوطنية زيادة مماثلة في الطلب عليها(1).

تاسعاً: طبيعة الصدمات في الاقتصاد الوطني Nature of Output Shocks

[illegible] دولة نامية تستطيع عزل اقتصادها القومي عن الاقتصاد العالمي، خاصة أنه يوجد مزايا كثيرة من الانفتاح والاندماج مع الاقتصاد العالمي، مثل منافع التجارة الخارجية وتدفق رؤوس الأموال وانتقال التكنولوجيا، إلا أن التحرر الاقتصادي والانفتاح على العالم الخارجي، يمكن أن يعرض الاقتصاد المحلي للصدمات الاقتصادية، الأمر الذي يعتبر اختباراً صعباً لصانعي السياسة في الدول النامية، ويشتمل مفهوم الصدمات الاقتصادية على كثير من العناصر مثل الدورات التجارية العالمية والتذبذبات والتقلبات في أسعار الصرف، وما يتولد عنها من تحدث في معدلات التضخم في دول العالم، وما يترتب عليه تغيرات جذرية في أسعار الفائدة(2)، كما أن نوع الصدمات التي قد يتعرض لها اقتصاد أي دولة يلعب دوراً مهماً في تحديد نوع سعر الصرف المطلوب، فعندما

---

(1) مروان عطون، [illegible] سعر صرف العملة المحلية وانعكاساته على أسعار وعوائد الأسهم، مرجع سابق، ص50-51.

(2) محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة 1999، ص259.

الخارجية قوية، فأن المرونة في إدارة سعر الصرف مرغوبة[1]، فقد ركز مؤيدو نظام الصرف المرن على الخواص العازلة له في وجه الصدمات الأسمية الخارجية. فالأسعار المحلية يمكن تحقيق استقرارها في ظل تحركات الأسعار الأجنبية من خلال تعديل سعر الصرف، وهناك معايير معينة لإدارة سعر الصرف في ظل صدمات محلية، ويعتمد تفضيل الثبات أو المرونة على مصدر الصدمات المحلية، أكان نقدياً (من سوق النقد) أو حقيقياً (من سوق السلع)، فإذا كان مصدر الصدمة المحلية نقدياً، فأن الحفاظ على سعر صرف ثابت هو الأكثر فاعلية في تحقيق استقرار الناتج الحقيقي، وبالمقابل عندما تكون الصدمات من الخارج أو من سوق السلع المحلية فيجب تعديل سعر الصرف لتحقيق استقرار الناتج[2]، ويتوقف تقييم نظم أسعار الصرف الثابتة والمرونة على طبيعة ومصدر الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد، والخصائص الهيكلية للاقتصاد، أن سعر الصرف الثابت (وجود درجة عالية من الثبات في سعر الصرف)، يعد هو الأمثل بصفة عامة إذا كانت الاضطرابات التي يتعرض لها الاقتصاد تتمثل في صدمات محلية اسمية، مثل صدمات الطلب على النقود، بينما يفضل سعر الصرف المرن (وجود درجة أكبر من المرونة في سعر الصرف)، إذا كانت الاضطرابات السائدة ترجع إلى صدمات خارجية أو صدمات محلية حقيقية مثل حدوث تحولات في الطلب على السلع المحلية. أي أنه كلما كان الاقتصاد أكثر تعرضاً للصدمات الحقيقية سواء

وفي دراسة أجريت للتحقق من تأثيرات أسعار الصرف الثابتة والمرنة على موقع الشركات وتخصص الدول، تبين أن الدول تميل إلى التخصص تحت نظام سعر الصرف المرن أكثر منه تحت سعر الصرف الثابت، وفي ظل أسعار الصرف الثابتة فأن تأثيرات الصدمات تكون متساوية على كل الشركات التي تنتج نفس السلع بغض النظر عن موقعها[3].

(1) اسماعيل الطراد، مرجع سابق، ص49.

(2) علي الصادق، ونبيل لطيفة، "سياسات وإدارة أسعار الصرف: القضايا، الخيارات، والمضامين"، مرجع سابق، ص ص 50-56.

(3) LUCA Antonio Ricci "Exchange rate Regimes, Location and specialization" IMF staffpapers, Vol.53, No. 1, 2006, pp50-60.

للصدمات الحقيقية سواء الأجنبية أو المحلية كان سعر الصرف المرن أكثر نفعاً[1]. وبالتالي فأن نظام سعر الصرف المرن له تأثير كبير على معدلات النمو، من خلال كبح (تقليل) أو تضخيم أثر الصدمات الاقتصادية وتعديلها، أي أنه كلما كان نظام الصرف أكثر مرونة، كلما كان هناك قدرة أكثر على امتصاص أو تسوية الصدمات الاقتصادية وبالتالي تحقيق معدلات نمو عالية.[2]

عاشراً: العوامل الاقتصادية Economical Variables

تسعى حكومات الدول إلى توفير الاستقرار الاقتصادي الكلي للدولة من خلال التأثير على أسعار السلع والتحكم بالسياسات الغربية، وتلجأ الدولة من خلال سياستها المالية إلى زيادة الأنفاق في حالة الكساد وخصصة في حالة الرواج، وتقليل التباين في الناتج الحقيقي وبمستوى الأسعار والاستهلاك. وتقوم الدولة أيضاً من خلال السياسة النقدية إلى التحكم بعرض النقد وأسعار الفائدة، وكذلك سعر صرف العملة المحلية، وكمية الاحتياطيات الأجنبية المتوفرة لدى البنك المركزي واللازمة لتغطية المستوردات[3].

([1]) IMF, world Economic outlook, 1997, op, cit, pp81-82.

([2]) Jeannine Bailliu, Robert Lafrance and Jean- Frarcois Perrault, Does Exchange Rate policy Matter for Groth? International Finance Blackwell Publishing Ltd. 2003, pp385-387.

([3]) اسماعيل الطراد، مرجع سابق، ص ص48–49.

جدول رقم (3)

أسس ومعايير اختيار نظم الصرف

خصائص	الأثر على الدرجة المرغوبة بمرونة
1- حجم الاقتصاد	كلما كبر حجم الاقتصاد، قوي المبرر
2- الانفتاح الاقتصادي	كلما زادت درجة الانفتاح، قل الإقبال على سعر الصرف المرن.
3- العوامل السياسية	كلما زاد استقرار الدولة السياسي، كلما ازداد التوجه نحو نظم الصرف
4- حرية حركة العمالة	كلما زادت مدى الحرية في حركة العمالة حيث تكون الأجور والأسعار ثابتة عند مستوى منخفض، انخفضت صعوبة
5- حرية حركة رأس المال	كلما زادت حرية حركة رأس المال في ظل سعر الصرف الثابت. ازدادت صعوبة الاحتفاظ بنظام أسعار الصرف المربوطة
6- طبيعة الصدمات	كلما كانت الصدمات الأكثر وقعاً. للصدمات الحقيقية سواء الأجنبية
7- اختلاف معدل التضخم عن المعدل العالمي	كلما ازداد اختلاف معدل التضخم عن معدل التضخم لدى شركائه التجاريين الأساسيين، ازدادت الحاجة لتوتر التعديلات في أسعار الصرف ولكن بالنسبة لبلد بلغ التضخم فيه معدلاً شديد الارتفاع، قد
8- درجة التطور المالي	كلما تطورت الأسواق المالية والاقتصاد، أصبحت هناك إمكانية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997، مرجع سابق، ص103.

الفصل الثالث

تطور نظام الصرف الأجنبي في الأردن.

أولاً: نظام التثبيت بعملة واحدة

1- ربط صرف الدينار الأردني بالإسترليني (1950-1967)

2- ربط صرف الدينار الأردني بالـدولار الأمريكـي (1967-1975)

ثانياً: نظام التثبيت بحقوق السحب الخاصة (1975-1986)

ثالثاً: أزمة الدينار الأردني ومرحلة التعويم عامي (1988-1989)

رابعاً: سياسة الربط بالدولار الأمريكي (1989)

خامساً: سياسة الربط بسلة من العملات (1989-1995)

سادساً: مرحلة التثبيت بالدولار الأمريكي (1995-2007)

الفصل الثالث

تطور نظام الصرف الأجنبي في الأردن

تمهيد

تلعب أسعار الصرف دوراً هاماً في حياتنا الاقتصادية اليومية، وقلّ أن يوجد مجتمع معزول لا يتأثر بما يجري في أسواق صرف العملات الأجنبية، بل إن معظم الناس يتعاملون بشكل مباشر أو غير مباشر في أسواق الصرف، فكل من يمتلك حساباً بالعملة الأجنبية يساهم في هذا السوق. لقد شهد الأردن منذ استقلاله عام 1946 تطوراً كبيراً في مستوى المؤشرات الاقتصادية والمالية، حيث كان تطور الجهاز المصرفي والزيادة في ... من أهم مظاهر التقدم الاقتصادي في الأردن وأكثرها مثاراً للاهتمام، إن المتتبع لسياسة سعر صرف الدينار الأردني منذ أن طرح للتداول أول مرة وحتى يومنا الحاضر، سيجد أن سياسة ربط سعر صرف الدينار بمختلف العملات وبالذهب، ومن ثم بوحدة حقوق السحب الخاصة (SDR)، كما تم تعويمه لفترة قصيرة أثناء تعرضه للعاصفة النقدية عام 1988 والتي أوقعت البنك المركزي الأردني في أزمة ... الجهاز المصرفي ... الاقتصاد الأردني ... من خلال التحقيق أن الاستقرار النقدي ... الدولار الأمريكي في عام 1995 ... الدينار الأردني، والتي ... التجارب ... السياسة المتبعة ومن الممكن أن يتحقق ... عن طريق ... السياسات النقدية المتبعة ... مجلس النقد الأردني ... البنك المركزي ... الأساسية للاستقرار النقدي المنشود، وقد حرص البنك المركزي على بناء جهاز مصرفي فعال يخدم التنمية الاقتصادية في الأردن، كما كان له الفضل في تأسيس عدد كبير من المؤسسات المالية من

الـــــــسعرين والتـــــــي كانـــــــت فتـــــرة فرضـــــــتها ظـــــروف الـــــسوق، وهـــــي الفتـــــــرة التـــــــي أعقبـــــــت الأزمـــــــة النقديـــــــة والاقتـــــــصادية التـــــي تعـــــرض لهـــــا الاقتـــــصاد الأردنـــــي، ســـــنجد أن الأمـــــور مـــــا لبثـــــت أن اســـــتقرت حتـــــى عـــــاد البنـــــك المركـــــزي مـــــرة أخـــــرى لـــــسياسته اتجـــــاه أســـــعار الـــــصرف، مـــــع إبـــــداء المزيـــــد مـــــن المرونـــــة، حيـــــال هـــــذه الأســـــعار، بمـــــا يتوافـــــق مـــــع المـــــستجدات العالمية 1- ضة وممان قابالبيحـــة الدث فدينار الأرأسنـــــي والتحاليـــــل صروفل الأجانبيمـــــق ويمكننـــخـــا القال مـــول ألأن سيفارست عنـــة الـه سياسربطة كوابنـــــطـش ولاعز الــــوظالرفه مــــن الـــــ 2سياعرفقيزالمونتعميق الاحتياطات نقالأجنبية النقد البنكية البنكي لك المركي عــزي لاونتبالثقـــــارات ة موضوعية بالمن أهمهيار والاقتـــــصاد الـــــوطني ممـــــا أدى إلـــــى جـــــذب

3- إلن حتويلات الأردنيين بالعاملين في سللخارجعر صـــــرف الـــــدينار، وإتبـــــاع سياســـــات أخـــــرى، لـــــن تكـــــون الحـــــل الأمثـــــل لمعالجـــــة

4- إالعجزيسالمزمن في الميزان التجاريم لا تـــــصلح للـــــدول الناميـــــة والـــــصغيرة، وإنمـــــا تناســـــب الـــــدول الـــــصناعية الكبـــــرى، لأن هـــــذه الـــــسياسات تقـــــود إلـــــى نتـــــائج خطيـــــرة علـــــى صـــــعيد الـــــدول الناميـــــة، لأن الطلـــــب علـــــى عمـــــلات هـــــذه الـــــدول ضـــــعيف وغيـــــر مـــــرن، وتـــــسمى عملاتهـــــا بـــــالعملات غيـــــر الـــــصعبة، بعكـــــس الـــــدول الـــــصناعية المتقدمـــــة

5- فلتـــشلي تيكـــــاورين كالثيلـــــر بـم علـن الـــى دولـة التهـــي فعـــرطدة معلينهـــا أصبـــــندويق فلنقـــود عالمـــــدولاتي تخفـــذ نميطـن عمولاتهالتـــاعي وشتعتمـــب بـدذلعلـــك هاقتـــو صاديالتم قويـــــدة ونلقتـــــشيطة اتيات هـــل مكذة الـــان كبيدول عـل علـــى إلتجـــــسلنوى الإيجابرة للدوليقي والاقتصاد العالتخفيـــــيض، لعـــــدم تـــــوفر المرونـــــة الكافيـــــة، ممـــــا أدى إلـــــى المزيـــــد مـــــن المعانـــــاة فـــــي موازين المدفوعات الخاصة بهذه الدول.

أولا: ربط صرف الدينار الأردني بعملة واحدة

1-ربط صرف الدينار الأردني بالإسترليني (1950-1967)

كان النقد المتداول في الأردن خلال حكم الإمبراطورية العثمانية هو الليرة التركية العثمانية والذهب والقطع المعدنية الأخرى كالمجيدي والبيشلي والمتليك وغيرها. وبعد انتهاء الحكم العثماني، جاء الانتداب البريطاني وأسس مجلس النقد الفلسطيني الذي اصدر أوراق النقد الفلسطينية (الجنيه الفلسطيني[1]، وأصبح العملة القانونية في كل من فلسطين وشرق الأردن طيلة الفترة 1927-1950، وبعد حصول الأردن على الاستقلال عام 1946، بدأ التفكير في إصدار عملة وطنية، فصدر القانون المؤقت للنقد الأردني رقم 35 لسنة 1949، والذي تم بموجبه تشكيل مجلس النقد الأردني، الذي أسس السلطة الوحيدة المخولة بإصدار النقد والمسكوكات في الأردن، وأصبح الدينار الأردني هو وحدة النقد المتداولة في الأردن، وقد طرح للتداول في 1950/7/1[2].

وقد حددت المادة (17) سعر تعادل الدينار على أساس أنه يساوي جنيها إسترلينيا واحداً، وقد كان الجنيه الإسترليني في عام 1950 يعادل (2,80) دولارا أمريكيا، والقيمة الذهبية له (2,48828) غرام من الذهب الخالص، وعلى هذا الأساس، فقد كان الدينار الأردني يحول إلى أية عملة أخرى وفقا لسعر صرف تلك العملة بالجنيه الإسترليني، ولما كان الأردن عضواً في المنطقة الإسترلينية في ذلك الوقت، بقي مجلس النقد الأردني ملتزماً آنذاك بحكم القانون الاحتفاظ بموجودات إسترلينية تغطي الدينار الأردني بنسبة 100% من قيمة النقد المتداول، وأن يكون الدينار الأردني المصدر قابلاً للدفع بالإسترليني طبقاً لقاعدة التبادل بالإسترليني المعمول بها في ذلك الوقت.

---

(1) هنادي الرفاعي، أثر سعر الصرف على صادرات الأردن من الفوسفات والبوتاس والأسمنت، مرجع سابق، ص12.

(2) أحمد حسن مصطفى، سعر صرف الدينار الأردني وربطة بحقوق السحب الخاصة، مجلة التنمية، العدد 26، 1984، ص1.

وقد انضمت المملكة الأردنية الهاشمية إلى صندوق النقد الدولي كعضو بتاريخ 1952/8/29، وبموجب مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي يجب على كل بلد عضو الإعلان عن سعر تعادل الجنيه الإسترليني بالدولار كسعر تعادل للدينار (2,8) دولار، وسعر تعادل الجنيه الإسترليني بالذهب (2,48828) غرام من الذهب كقيمة ذهبية للدينار الأردني[1]، وقد ظل هذا السعر على حاله طوال عهد مجلس النقد الأردني إلى أن باشر البنك المركزي عمله بتاريخ 1964/10/1، وعندما صدر قانون البنك المركزي لعام 1959، لم ينص صراحة أن سعر تعادل الدينار يساوي جنيه إسترليني، لكنه يفهم ضمناً بأن المادة (35) من هذا القانون تنص على أنه "يجوز للبنك المركزي أن يصدر أوراقاً نقدية أو مسكوكات في مركزه الرئيسي في عمان مقابل دفع مسبق بالجنيه الإسترليني في لندن، وبواقع دينار أردني لكل جنيه إسترليني، أما المادة (36) من هذا القانون تنص على أن (البنك المركزي يتسلم في مركزه الرئيسي في عمان أية مسكوكات او أوراق نقدية مقابل إصدار حوالات تلغرافية أو بريدية يتم دفعها في لندن بالجنيه الإسترليني، وبواقع جنيه إسترليني لكل دينار أردني، وبقي ذلك إلى أن جاء قانون البنك المركزي لسنة 1966 ليسد الثغرة في القانون السابق، ونصت المادة (25) من القانون "على مجلس الوزراء أن يعين سعر تعادل الدينار بالذهب بعد التشاور مع البنك المركزي، ونشر هذا السعر المعين في الجريدة الرسمية" [2].

واتسمت الفترة الواقعة بين (1954-1966) بتدخل البنك المركزي في النظام المصرفي كله، الذي يعتبر السلطة النقدية الوحيدة المسؤولة عن إصدار المسكوكات والأوراق النقدية مقابل تغطيتها بالذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل وأذونات الخزينة وسندات الحكومة التي لا تزيد مدتها عن (10)

(1) المرجع نفسه، ص2.

(2) عبدالله المالكي، الموسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي الأردني، البنك المركزي والسياسة النقدية، مجلد (1)، الأردنية للتصميم والطباعة، عمان، 1996، ص ص260-261.

تزيد مدتها عن (10) سنوات[1]، ومنذ عام 1957 وحتى عام 1961 استخدم الأردن فيها سعر صرف مزدوج للدينار الأردني، حيث قامت الحكومة عام 1956 باستخدام سعرين لصرف الدينار الأردني، السعر الأول: سعر صرف حر (Free Exchange Rate) للمستوردات غير الضرورية وللمستوردات من الدول العربية والسعر الثاني: سعر صرف رسمي (Official Exchange Rate) للمستوردات الضرورية وللمستوردات من الدول الأجنبية، وفي عام 1959 تم إيجاد سعر صرف حُر مع جميع الدول العربية (عدا سوريا ولبنان) ثم جرى تعديل آخر تم بموجبه إلغاء سعر الصرف الحر عدا المستوردات المنظورة من سوريا[2].

أما قانون مراقبة العملة الأجنبية لعام 1966، فقد أعطى هذا القانون البنك المركزي تحديد أسعار بيع وشراء الذهب والعملات الأجنبية، مما أعطى البنك المركزي قدرة التأثير على سعر تبادل الدينار (Market Rate) وبالتالي الدفاع عن سعره الرسمي (Official Rate)، وقد بدأ البنك في 1 شباط 1968 إصدار نشرة يومية تحدد أسعار شرائه وبيعه العملات الأجنبية للبنوك المرخصة وهي الدولار والمارك والفرنك الفرنسي والفرنك السويسري والليير الإيطالي، وبذلك أصبح البنك يمارس عمليات السوق المفتوحة وصانع سوق، وهكذا منذ إصدار الدينار الأردني في عام 1950، لم يشغل سعر صرف الدينار بال المسؤولين عن السياسة النقدية، ولم تكن هناك قضية اقتصادية تستوجب اتخاذ إجراءات ما حول سعر صرف الدينار أو إتباع سياسة جديدة حوله، حيث يلاحظ المتتبع لسياسة سعر صرف الدينار، أن الدينار بقي مثبتاً مقابل الجنيه الإسترليني إلى أن جاء عام 1967 وبالتحديد في 18 تشرين الثاني منه، حيث اتخذت الحكومة البريطانية قراراً

---

(1) سناء نايف الحناوي، الدينار الأردني وتداوله في الأراضي المحتلة (الضفة الغربية وقطاع غزة)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 1995، ص26.

(2) هنادي الرفاعي، أثر سعر الصرف على صادرات الأردن من الفوسفات والبوتاس والإسمنت، مرجع سابق، ص13.

الإسترليني بشكل وثيق ولصيق منذ ولادة الدينار، حيث أصبح الدينار يعادل جنيه إسترليني وثلاث شلنات بدلاً من جنيه واحد[1]

نتيجة لهذا التخفيض في سعر صرف الجنيه الإسترليني، تعرض الدنيار الأردني لهزة، مما خفض من قيمة الموجودات الإسترلينية الموجودة لدى البنك المركزي من جهة، والمعاملات المصرفية المحددة بالجنيه الإسترليني في الجهاز المصرفي من جهة ثانية، وأدى ذلك إلى قيام البنك المركزي بدراسة شاملة تعبر عن بعد نظر وإدراك عميق للمتغيرات النقدية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية حول التخفيض وآثاره على الأردن وقدمها إلى الحكومة، وأوصى فيها بعدم إجراء أي تخفيض مقابل سعر صرف الدينار، الأمر الذي يزيد من ثقة المدخرين والمواطنين بالدينار الأردني، ويثبت استقلال نظام المملكة المصرفي والمالي، وعدم ارتباطه بأسواق بريطانيا المالية، ويؤدي إلى استقرار الأسعار، وخلق جو ملائم لزيادة المدخرات والاستثمارات الوطنية، رغم تثبيته بالجنيه منذ مدة طويلة، وآثر البنك المركزي على تحمل الخسارة الناتجة عن تخفيض الجنيه، والتي قدرت بمبلغ (6,43) مليون دينار خوفاً من انخفاض قيمة الدينار الأردني، وتذبذب سعر صرفه، وانخفاض قوته الشرائية على نقل الخسارة إلى الشعب، وذلك بهدف المحافظة على الاستقرار النقدي، وبعد هذا التخفيض أصبح الجنيه الإسترليني يعادل (856) فلس أردني، بعد أن كان (1000) فلس أردني، ونتيجة لذلك، قام البنك المركزي بوقف ربط

(1) عبدالله المالكي، مرجع سابق، ص261.

(2) سناء نايف الحثاوي، الدينار الأردني وتداوله في الأراضي المحتلة (الضفة الغربية وقطاع غزة)، مرجع سابق، ص ص 26-27.

وكان لتنويع البنك المركزي لموجوداته من العملات الصعبة الأثر الأقوى لتحمل الخسارة لمواجهة الأزمات والتخفيضات المتلاحقة الناتجة عنها في عدد من العملات الرئيسية، بالتخفيض التدريجي من أرباح البنك المركزي واحتياطه العام.

2- ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي (1967-1975)

بعد أن فك البنك المركزي ارتباط الدينار بالجنيه الإسترليني، نتيجة اتخاذ الحكومة البريطانية بتاريخ 1967/11/18 قراراً بتخفيض الجنيه، مما ترتب عليه تخفيض مماثل في قيمة الدينار الأردني، حيث أصبح الدينار الأردني معادلاً بجنيه إسترليني واحد وثلاث شلنات بدلاً من جنيه واحد، وبسبب المشكلات المترتبة على تخفيض الجنيه، بلغت خسائر الأردن مبالغ كبيرة وآثار سلبية على الاقتصاد الأردني، قام الأردن بربط الدينار بالدولار الأمريكي بسعر تعادل 2,8 دولار لكل دينار أردني، وسمح بهامش تذبذب بلغ 2,25% من سعر التعادل[1]، وبعد أنهيار نظام بريتون وودز في 15 آب 1971، تم تعويم الدولار وتعرض سعره لتقلبات حادة أمام العملات الأخرى، حيث قامت الحكومة الأمريكية في عهد الرئيس الأمريكي نيكسون بتخفيض قيمة الدولار ووقف تحويله إلى ذهب عام 1971، وتم تخفيض قيمته مرتين في عامي 1972 و 1973، مما أدى إلى تأثر الدينار الأردني بتلك الإجراءات، وهذا أدى بدوره إلى زيادة عجز الميزان التجاري الأردني[2].

كل هذا أدى إلى التأثير على النظام النقدي العالمي بشكل عام، حيث بدأت أسعار صرف العملات تتغير وتتذبذب وكذلك بالنسبة لأسعار الذهب، مما دفع صندوق النقد الدولي إلى استخدام وحدة حقوق السحب الخاصة (SDR) التي ابتكرها عام 1968 من أجل حل مشكلة السيولة، لتكون وحدة حساب تستخدم كوسيط للتبادل التجاري والتسويات بين صندوق النقد الدولي والدول الأعضاء بدلاً من الذهب والدولار الأمريكي

(1) أحمد علي طفاح، أثر سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، 1994، ص6.

(2) المهنادي والرفاعي، أثر سعر الصرف على صادرات الأردن من الفوسفات والبوتاس والإسمنت (1972-1991)، مرجع سابق، ص14.

الأعضاء بدلاً من الذهب والدولار الأمريكي اللذان لم يعدا العملة الاحتياطية الدولية التي يقوم عليها نظام النقد العالمي[1].

وفي ظل الأوضاع الاقتصادية المضطربة السابقة الذكر، والتي خلقتها أزمة الدولار، رأى البنك المركزي أن استمرار ربط الدينار بالدولار بعد فك ارتباطه بالجنيه الإسترليني، سيعرضه إلى التقلب الحاد اتجاه بقية العملات الرئيسية مع ما يحمله ذلك في طياته من انعكاسات سلبية محتملة على الاقتصاد الأردني،[2] وحرصاً على الاستمرار في تعزيز استقرار الدينار الأردني، اتخذ البنك المركزي الأردني قراراً بفك ارتباط الدينار بالدولار الأمريكي، لأنه فقد المكانة التي كان يحتلها خلال الخمسينات والستينات، وربطه بوحدة حقوق السحب الخاصة (SDR)، التي حلت محل الدولار على الصعيد النقدي العالمي، التي تتكون من ست عشرة عملة رئيسة في حينه، مما أعطاها قابلية الاستقرار، وهي الصفة الجوهرية لأي عملة، وكانت الخسارة التي تحملها الأردن نتيجة تخفيض الدولار، وفك ارتباط الدولار بالذهب، أكبر بكثير من الخسارة التي تحملها نتيجة تخفيض الجنيه الإسترليني[3].

ثانيا: نظام التثبيت بحقوق السحب الخاصة (SDRs) (1975-1986)

بقي الدينار الأردني مرتبطاً بالدولار الأمريكي حتى منتصف شباط 1975، حيث تم فك هذا الارتباط، وتم ربط الدينار بوحدة حقوق السحب الخاصة بسعر تعادل مقداره (2,5795) وحدة حقوق سحب خاصة لكل دينار أردني، وبهامش تذبذب (2,25%) هبوط وصعود، في محاولة منه لتجنب تقلبات العملات الرئيسية العالمية، وتحقيق الربط بعملة دولية واحدة كالدولار، وإدخال المزيد من المرونة في تسعير الدينار مقابل العملات الأخرى،[1]

~~(1) الوليد السهتوري، أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، مرجع سابق، ص36.~~

(2) أديب حداد، سر قوة الدينار الأردني، البنك المركزي الأردني، دائرة الأبحاث والدراسات، 1987، ص2.

(3) عبدالله المالكي، مرجع سابق، ص ص261-263.

العمـلات الأخرى،[1] والسماح لهذه العملات المكونة للسلة بالتذبذب مقابل الدينار ضمن تلك النسبة، وأصبح سعر صرف الدينار يتحدد على أساس مرجح لأسعار صرف مجموع العملات الداخلة في تكوين تلك السلة (سلة حقوق السحب الخاصة)، والمكونة من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والمارك الألماني والفرنك الفرنسي والين الياباني ، بحيث أن ارتفاع قيمة أحدى العملات يقابله انخفاض قيمة عملة أخرى، مما يبقي الأثر متعادل داخل حقوق السحب الخاصة، ومن خلال تقاطع السعر الثابت للدينار مع SDR وسعر الدولار المتغير يومياً في السوق مقابل حقوق السحب الخاصة، يتم الحصول على سعر الدينار مقابل الدولار، أما سعر باقي العملات الأجنبية الرئيسة إزاء الدينار فيتم من خلال تقاطع سعر الدينار مع الدولار[2].

وفي دراسة قام بها أندرياس جيراكس من صندوق النقد الدولي عام 1977 حول تجربة ربط أسعار صرف كل من الريال القطري والريال السعودي والدينار الأردني والريال الإيراني بحقوق السحب الخاصة، وجد أن عملية الربط كانت حكيمة وسليمة، لأن التغيرات في أسعار الصرف الفعلية لتلك العملات خلال فترة السبعينات، كانت قريبة للتغيرات المقابلة لها في حالة تم الربط بسلة من العملات محسوبة على أساس سلة تجارة الدولة الخارجية أو أساس ثقل مستورداتها[3].

أن ربط الدينار الأردني بوحدات حقوق السحب الخاصة، استند إلى سلسلة تطورات نقدية عالمية وهي:

أولاً: لم يعد الدولار العملة الاحتياطية الدولية القوية التي كان يتمتع بها على النطاق الدولي في الخمسينات والستينات من هذا القرن، ولم يعد الدولار مركز لنظام النقد الدولي بسبب تذبذب أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى الذي شهدته أسواق النقد العالمية آنذاك، بعد قرار السلطة

---

[1] سناء [illegible]، مرجع سابق، ص27.

[2] أديب حداد، سر قوة الدينار الأردني، البنك المركزي الأردني، دائرة الأبحاث والدراسات، 1987، ص2.

[3] هنادي الرفاعي، مرجع سابق، ص15.

بعد قرار السلطة النقدية في الولايات الأمريكية بعدم قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ووقف تصديره إلى الخارج، إضافة إلى فرض ضريبة إضافية على المستوردات الصناعية من البلدان المتقدمة وبنسبة 10%، كما تم تخفيض قيمة الدولار مرتين، الأولى عام 1972 وبنسبة 7,89%، والثانية عام 1973 وبنسبة 10%.[1]

ثانياً: الثبات النسبي في قيمة حقوق السحب الخاصة، أدى إلى استقرار أسعار صرف العملات حول تلك القيمة، وأصبحت أسعار صرفها أقل تذبذباً، بعدما أصبح من الصعب الحفاظ على هوامش التذبذب في مقابل الدولار، وتحقيق الاستقرار في آن واحد، وبالتالي كانت حقوق السحب الخاصة أفضل بديل للدولار بعد أن بدأ صندوق النقد الدولي باستخدام طريقة السلة المعيارية في تقييمها.[2]

ثالثاً: نص اتفاقية صندوق النقد الدولي أن يكون سعر الصرف مرن، وقابل للتعديل على أساس التشاور بينه وبين البلد العضو، وعلى الدول الأعضاء في الصندوق الالتزام بذلك انسجاماً مع مواد اتفاقية الصندوق، وعدم السماح لسعر صرف عملتها السوقي بالتذبذب عن سعر تعادل عملتها المعلن لدى صندوق النقد الدولي عن حدود (± 1%) في مقابل الدولار، ثم تغيرت حدود التذبذب إلى (± 2,25%)، بسبب الفوضى التي سادت الأسواق النقدية العالمية، بالإضافة إلى تعويم عدد من العملات الرئيسية في أسواق النقد العالمية، وحرية حركة أسعار صرفها، أدى إلى ضعف مركز الدولار مقابل هذه العملات المعومة، وعدم محافظتها على هوامش حدود التذبذب مع الدولار.

رابعاً: أصبح من الصعب أن تتذبذب قيمة حقوق السحب الخاصة من يوم إلى آخر إلا في حدود ضيقة لا تذكر، فانخفاض قيمة عملة في السلة يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملة أخرى في نفس السلة، الأمر الذي يجعل

(1) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1974، ص ص 73-76.

(2) المرجع نفسه، ص 75.

(3) أحمد حسين مصطفى، سعر صرف الدينار الأردني وربطه بحقوق السحب الخاصة، مرجع سابق، ص ص 11-14.

في نفس السلة، الأمر الذي يجعل حصيلة هذه التغيرات ضئيلاً، وبعد استخدام صندوق النقد الدولي طريقة السلة المعيارية في تقييم حقوق السحب الخاصة،

أصبحت قيمة الوحدة من الحقوق هي مجموع أسعار صرف ست عشرة عملة رئيسية بدلاً من عملة واحدة هي الدولار[1].

وكان البنك المركزي قد أخذ رأي الصندوق والتشاور معه فيما يتعلق بربط سعر صرف الدينار بوحدات حقوق السحب الخاصة، وقد أعطى موافقته على ذلك، واتخذ البنك قراره بربط قيمة الدينار بالحقوق بالاعتماد على قرار سابق لمجلس الوزراء الذي أعطى البنك المركزي صلاحية تحديد سعر صرف الدينار بما يتفق والنظم المرعية لدى صندوق النقد الدولي ويحقق في الوقت نفسه أهداف الاستقرار النقدي لسعر صرف الدينار الأردني، والحفاظ على قيمته وقوته الشرائية، وصار البنك المركزي يحدد أسعار الصرف اليومية للدينار في مقابل العملات

ويعلنه في نشرة العملات الأجنبية التي يصدرها، ويعتمد في تحديده على سعر سلة معيارية من العملات الخاصة به، تأخذ في الاعتبار إلى جانب أهمية العملات في أسواق النقد العالمية، الأهمية النسبية لتلك العملات في احتياطي المملكة من الموجودات الأجنبية (العملات الأجنبية)، وكذلك بالاعتماد على سعر الوحدة من حقوق السحب الخاصة بالدولار التي يحسبها الصندوق يومياً وفقاً لطريقة السلة المعيارية[2].

وقد ظل الدينار محتفظاً لسنوات طويلة بهذه السياسة القائمة على ربط الدينار بوحدة حقوق السحب الخاصة (1دينار = 2,56895 وحدة حقوق سحب خاصة) مع هامش تذبذب 2,25% على جانبي سعر التعادل باستثناء عام 1984، حيث بدأت المؤشرات الاقتصادية تلمح بأن الدينار الأردني كان مقيم بأكثر مما يجب خلال تلك الفترة نتيجة لهبوط مستوى الأداء الاقتصادي، وب[illegible] الـسحب الخاصة حتى وصل 3,8% لتلافي التقييم المغالى به للدينار الأردني والتخفيف من الآثار السلبية على المعاملات الاقتصادية الخارجية للبلاد، وللتقليل

---

(1) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1974، مرجع سابق، ص 75-76.

(2) عبدالله المالكي، مرجع سابق، ص ص 263-264.

للبلاد، وللتقليل أيضاً من حدة انحراف سعر السوق عن السعر الرسمي، وفي هذه الفترة كان الدولار يرتفع بقوة، مما يؤثر على قيمة الدينار، نظراً لثقل الدولار في سلة حقوق السحب الخاصة التي يرتبط بها الدينار حيث يشكل 42%، وتكرر ذلك عام 1985، عندما ازداد قوة الدولار، وحينها اضطر البنك المركزي مرة أخرى إلى
ولقد تبين مما سبق أن الاقتصاد الأردني في هذه
توسيع الهامش إلى 4% حيث كانت سلة وحدة حقوق السحب
الفترة كان اقتصاداً منفتحاً بدرجة كبيرة، ويتصف
الخاصة قد أصبحت مؤلفة من خمس عملات[1].
بصغر حجمه وعدم تأثيره على التجارة العالمية، إضافة إلى التركز السلعي في صادراته وعدم وجود تكامل مالي مع الأسواق العالمية وكان هناك أيضاً قيود على حرية حركة العمل من وإلى الأردن، كل هذه الأسباب دفعت السلطات النقدية إلى التفكير بأسلوب

ثالثا: أزمة الدينار الأردني ومرحلة التعويم عامي (1988–1989)

التثبيت والابتعاد عن تعويم سعر الصرف، وهذا ما
تعود جذور أزمة الدينار إلى فترة سبقت عام 1988،
تحقق فعلاً من خلال التثبيت بسلة حقوق السحب الخاصة
وقد أشارت تقارير صندوق النقد الدولي إلى أن
في هذه الفترة.[2]
الدينار الأردني مقيم بأعلى من قيمته (overvalued)، وأن الانخفاض المتراكم لسعر صرف الدينار خلال الأعوام السابقة، توجب تخفيض سعر صرفه، حيث لاقى ذلك من يؤيد هذا التخفيض في سعر الصرف،[3] ومما شجع على ذلك، التراجع الشديد الذي شهدته الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي إلى حد النضوب، بسبب الركود الشامل في

[1] هيل الجنابي، نظام الصرف الامثل للدينار الأردني، مرجع سابق، ص ص 14–15.
المنطقة ككل، وانخفاض أسعار النفط، وتخلف
[2] مقداد قادوس، مرجع سابق، ص115.
المساعدات العربية بحوالي الثلث المقدمة إلى
[3] عبدالله المالكي، مرجع سابق، ص 266.
الأردن، وتراجع حوالات العاملين في الخارج بنسبة 21% نتيجة لتقلص فرص العمل من جانب، وانخفاض الأجور في

وانخفاض الأجور في المنطقة من جانب آخر، بالإضافة إلى عوامل سياسية واقتصادية مختلفة مع تزايد ملحوظ في الطلب على العملات الأجنبية لتغطية حاجات الاستيراد وخدمة الديون الخارجية،[1] وكان المتعاملون بالعملات الأجنبية (Dealers) في البنوك الأردنية وبنوك دول الخليج يراقبون احتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية وتخوفهم من أن الدينار الأردني مقيم بأعلى من قيمته في ظل وجود تقارير في الصحف الأردنية تطالب بالتخفيض، ورافق كل ذلك عدم تقيد من قبل البنوك التجارية والصرافين بتعليمات مراقبة العملة الأجنبية، وكان نتيجة ذلك تهريب كميات كبيرة من العملات الأجنبية إلى خارج الأردن من قبل المقيمين وغير المقيمين على حد سواء وزيادة الفرق بين سعر سوق الصرافة وبين السعر الرسمي المعلن من قبل البنك المركزي،[2] هذا فضلاً عن عمليات المضاربة وحالة الركود الاقتصادي (الانكماش الاقتصادي) في الأردن، وظهور أثارها السلبية بشكل واضح منذ عام 1988، فتزايدت مدفوعات البلد الخارجية من العملات الأجنبية تسديداً لأثمان المستوردات من السلع الاستهلاكية والإنتاجية وخدمة الديون الخارجية، وكان البنك المركزي ينفق من ودائع العملات الأجنبية المحفوظة لديه، بمعنى أن البنك أصبح عاجزاً عن دفع

وأمام هذا الوضع، وبسبب الضغوط المتلاحقة والكثيرة، مثل النقص الكبير في موجودات البنك المركزي من العملات الأجنبية، وعدم القدرة على تغطية الاحتياطات الرسمية للبنوك التجارية، الأمر الذي فجر الأزمة الاقتصادية والتي تمثلت بانخفاض سعر الصرف لل... محاولات البنك المركزي لوقف هـ... ت الطلب،[3] ففي الأعوام (1988-1989) تعرض الاقتصاد الأردني إلى أزمة أسعار صرف قاسية أدت إلى خسارة الأردنيين لنسبة كبيرة في

(1) عادل العلي، مرجع سابق، ص65.

(2) وليد السمهوري، مرجع سابق، ص39.

(3) عبدالله ... مرجع سابق، ص266-275.

(4) مشهور هذلول بربور، مرجع سابق، صفحة 76.

الأردني، رغم محاولات البنك المركزي لوقف تدهوره دون جدوى، لجأ البنك المركزي مضطراً لسياسة التعويم المدار (Managed Floating) في 1988/10/15 وحتى 1989/5/29، وعلى أساس مقيد، بحيث يستطيع البنك المركزي التدخل للتأثير عليه صعوداً وهبوطاً، لتحقيق قدر أكبر من التوازن بين قوى العرض والطلب، وبما يضمن تلبية احتياجات البلاد من العملات الأجنبية في ظل المتوفر من هذه العملات، وليأخذ قيمته الحقيقية حسب آلية السوق.[1] لقد رافق مرحلة التعويم هذه ممارسات وأعمال أدت إلى زعزعة الثقة بالدينار والاقتصاد الأردني، وزادت من حدة الأزمة بشكل كبير، وبطريقة هددت كل سياسات الحكومة الاقتصادية ومكتسبات المملكة المتحققة في السنوات السابقة، ولقد وصل سعر الصرف في هذه المرحلة إلى أدنى مستوى له منذ بداية التداول به.[2] كما قام البنك خلال هذه المرحلة إلى مراجعة حساباته وإعادة تقييمه للأمور، وكذلك بهدف المحافظة على مكتسبات المملكة من العملات الأجنبية والحد من هروب رأس المال إلى الخارج، الأمر الذي أدى به إلى مراجعة تعليمات مراقبة العملة الأجنبية، ونتيجة لما قام به قطاع الصيرفة في الأردن، قام البنك المركزي بإلغاء تصاريح الصرافين، وإغلاق محلاتهم.[3]

رابعا: سياسة الربط بالدولار الأمريكي (1989)

جاء الانخفاض في سعر صرف الدينار والناجم عن سياسة التعويم المدار خلال الفترة المتبقية من عام 1988 وشهر أيار من عام 1989 مرهقاً إلى القطاعين العام والخاص وبلغ حوالي 50 في المائة مقابل الدولار، حيث شهدت مستويات الأسعار للسلع والخدمات ارتفاعاً كبيراً خلالها.[1] وعلى صعيد التضخم، فإن

[1] صالح التايه وعمر أحمد علي، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الأردن، ندوة سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، تحرير علي الصادق ومحمد حسني ونبيل لطيفة، منشورات صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1997، ص ص 78-79.

[2] وليد السمهوري، مرجع سابق، ص39-40.

[3] البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، عدد خاص، دائرة الأبحاث والدراسات، 1989، ص124.

كبيراً خلالها. [1] وعلى صعيد التضخم، فإن المرونة في سعر صرف الدينار، أدت إلى خلق ضغوط تضخمية بنفس معدل الانخفاض في سعر صرف الدينار أي بنسبة (30%)، فمعظم السلع المعروضة في الأسواق ارتفعت أسعارها بمعدلات، بعضها كان يعادل نسبة انخفاض سعر صرف الدينار وبعضها الآخر تجاوز المعدل بنسبة كبيرة،[2] وبعد تنفيذ سياسة التعويم المدار خرجت الكثير من رؤوس الأموال خاصة عن طريق الصرافين، مما أثر على الدينار الأردني، لقد سارع البنك المركزي في شباط عام 1989 على تثبيت سعر صرف الدينار إدارياً عند مستوى 540 فلساً للدولار (أي 1,85 دولار للدينار الواحد)، وتم الالتزام بهذا السعر من قبل البنوك والشركات المالية وذلك بعد أن تم إغلاق محلات الصرافة، وكان من نتيجة هذه التطورات، نشوء سوق سوداء (Black Market) للتعامل بالعملات الأجنبية بدأت بهامش فرق بينها وبين السعر الرسمي قدره 4% تقريباً، ثم نشطت في فترة لاحقة بحيث تجاوز الفرق نسبة 8% إلى أن اضمحلت فيما بعد. [3]

خامسا: سياسة الربط بسلة من العملات (1989-1995)

وتقوم السياسة الجديدة لسعر الصرف على أساس ربط الدينار بسلة من العملات الأجنبية الرئيسية التي تقيم بها وحدة حقوق السحب الخاصة، مع إعطاء كل عملة من هذه العملات الداخلة في السلة وزن يتناسب مع أهمية تلك العملة في العلاقات الاقتصادية للأردن مع العالم الخارجي، وفي ضوء ذلك يقوم البنك المركزي باحتساب سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية بشكل يومي مع استخدام هامش مناسب لتجنب التذبذبات الحادة في أسواق العملات الأجنبية، [4] وحالة عدم التأكد

(1) رنا الطاق، مرجع سابق، ص58.

(2) عدلي شحادة قندح، نظام سعر الصرف، تجربة الأردن منذ عهد الاستقلال، مرجع سابق، ص1035.

(3) سليم أبو الشعر، تطبيقات نظم أسعار الصرف في الأردن وتأثيرها على المتغيرات الكلية، مرجع سابق، ص1862.

(4) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاما، مرجع سابق، ص ص123-125

عدم التأكد والاستقرار بنظام التعويم، وكذلك تجنب جمود ربط الدينار بسعر ثابت مع الدولار الأمريكي.[1] ولكن هذه السياسة شهدت تفاوتاً بين الأسعار اليومية المعلنة من قبل البنك المركزي وبين الأسعار في السوق الموازية، الأمر الذي دفع البنك المركزي مع بداية شهر تموز 1989 إلى التدخل في أسواق الصرف من خلال بيع العملات الأجنبية للبنوك والشركات المالية لتلبية حاجات المواطنين الأساسية، وبالمقابل تقوم البنوك التجارية والشركات المالية بتوفير مبالغ موازية لتلك التي تم بيعها لها.[2]

وكان الهدف من إعادة ربط الدينار الأردني بسلة حقوق السحب الخاصة ضمن أوزان خاصة تعكس حجم معاملات الأردن مع الخارج، هو إعادة الاستقرار للدينار الأردني الذي شهد تقلبات عنيفة في أسعاره اتجاه العملات الأخرى مع ما صاحب ذلك من انخفاض في قيمة العملة الوطنية وزعزعة الثقة بالدينار الأردني.[3] إن تدخل البنك المركزي الأردني في سوق العملات الأجنبية وقيامه ببيع العملات للبنوك والشركات المالية، ساهم إلى حد كبير في سد العجز القائم مرحلياً في تلبية احتياجات المواطنين من هذه العملات للأغراض التي حددها القانون، كما عزز هذا التدخل استقرار سعر صرف الدينار في السوق الموازي مما ساهم في رفع قيمة الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية.[4]

سادسا: مرحلة التثبيت إلى الدولار الأمريكي (1995–2007)

لتحقيق أكبر درجة من الاستقرار لسعر صرف الدينار مقابل الدولار، تحول البنك المركزي ابتداءً من 23/10/ 1995 إلى إتباع هذه السياسة ليضفي المزيد من التأكيد على تحقيق أكبر قدر من الاستقرار في سعر صرف الدينار مقابل الدولار، مع تحرك أسعار بقية العملات الرئيسية متقلبة بحسب تطورات أسعارها في

---

(1) صالح التايه وعمر علي، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الأردن، مرجع سابق، ص80.

(2) وليد السمهوري، مرجع سابق، ص ص 40–41.

(3) مقداد قادوس، مرجع سابق، ص 126.

(4) البنك المركزي الأردني، البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً، مرجع سابق، ص125.

الرئيسية متقلبة بحسب تطورات أسعارها في الأسواق العالمية اتجاه الدولار الأمريكي.[1] وفي التطبيق العملي لهذا التوجه، تحدد سعر صرف الدولار الأمريكي بسعر وسطي مقداره 709 فلساً، وكان الهدف من هذا الإجراء، هو إضفاء مزيد من الشفافية على استقرار سعر صرف الدينار، وتعزيز سعي سياسة سعر الفائدة لزيادة جاذبية الاحتفاظ بالموجودات المحررة بالدينار بالمقارنة مع الموجودات المحررة بالدولار.[2] وفي ضوء هذا التثبيت، أسفرت تطورات أسعار صرف الدينار خلال عام 1996 عن ارتفاع اتجاه بعض العملات الأجنبية وانخفاض اتجاه بعضها الآخر لتعكس بذلك تطورات أسعار صرف الدولار الأمريكي تجاه هذه العملات،[3] وفي ضوء التطورات التي شهدتها أسعار صرف الدولار مقابل العملات الأجنبية خلال عام 2000، أظهر سعر صرف الدينار الأردني ارتفاعاً مقابل معظم العملات الرئيسية باستثناء الين الياباني، ويذكر في هذا الصدد أن احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية قد ارتفعت مع نهاية عام 2000،[4] كما ساهم نظام سعر الصرف الذي تبناه البنك المركزي منذ شهر تشرين أول 1995، و[illegible] بشكل فعال في خدمة الاقتصاد الأردني وأدى إلى زيادة الثقة بالدينار الأردني كوعاء جاذب للمدخرات، وكان لهذا التطور دور في بلوغ الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي مستوى غير مسبوق تجاوز 6.1مليار دولار في نهاية عام 2006، هذا إلى جانب مساهمته الإيجابية في

---

(1) صالح التايه وعمر عليط، السياسات النقدية وإدارة أسعار الصرف في الأردن، مرجع سابق، ص 82.

(2) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي ، 1995، ص 51.

(3) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي ، 1996، ص 55.

(4) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي ، 2000، ص ص 29–30.

(5) البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي 2006، ص 30

يعززه حجم مرتفع، من الاحتياطيات الأجنبية التي تجاوزت 7 مليار دولار في نهاية عام 2007 مقارنة مع 427 مليون دولار في نهاية عام 1995، كما أن مرونة الأسعار (CPI) تجاه التغيرات في سعر الصرف بلغ 0.07% في الأردن مقارنة بما نسبته 0.05% في الدول المتقدمة، حيث يعتبر انخفاض هذه المرونة مؤشر إيجابي على مصداقية السياسة النقدية وثقة الجمهور بقدرتها على تحقيق الاستقرار النقدي، وهو ما يتبين من [illegible] الدول المتقدمة.(1)

إن السياسات المتبعة في الأردن حاليا تسير باتجاه [illegible] نظام الصرف إلغاء جميع القيود، وتم تطوير التشريعات الاقتصادية، بما يتلاءم مع هذه الأهداف، إن السياسات المالية والنقدية المتشددة التي تهدف إلى الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الأردني هي سياسات تستحق الاهتمام، لأنها ستوفر المناخ الاستثماري وتساعد على تحقيق النمو وجلب الاستثمارات الأجنبية، [illegible](2) [illegible] 0.75 نقطة [illegible] 9 [illegible] 2008 [illegible] 6.75% و4.50% على التوالي.(3)

(1) أمية صلاح طوقان، أثر انخفاض سعر صرف الدولار على القوة الشرائية للدينار، محاضرة، كلية القيادة والأركان الأردنية، عمان، تموز، 2008.

(2) صالح التايه وعمر علي، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الأردن، مرجع سابق، ص ص 101–103.

(3) الوطني، الموجز الاقتصادي، بنك الكويت الوطني، إدارة البحوث الاقتصادية، المجلد9، العدد5، شباط 2009، ص3.

وفي سياق تثبيت سعر صرف الدينار بالدولار، قام البنك المركزي الأردني بدراسة أثر رفع سعر صرف الدينار 5% مقابل الدولار على احتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية وحجم السيولة في الاقتصاد والمديونية وعجز الموازنة وعجز الحساب الجاري ونمو الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، واكتملت هذه الدراسة في نهاية شهر كانون الثاني عام 2008، وكانت هذه الدراسة رقمية، حيث كانت النتيجة الرقمية أنه وعلى الرغم من فوائد بسيطة في الآجل الآني والقصير، النتيجة كانت لصالح إبقاء الدينار مرتبطاً بالدولار بسعره الحالي، وأيضاً أعد صندوق النقد الدولي دراسة بتاريخ 2008/2/15، واستخدام خمسة معايير لمعرفة إذا كان هناك اختلالات في سعر صرف الدينار مستخدماً الاقتصاد القياسي أو Econometrics النتيجة تظهر أنه لا يوجد اختلالات تذكر في سعر صرف الدينار يعني ليس over valued أو undervalued.[1]

---

[1] أمية طوقان، الاقتصاد الأردني، واقع تطلعات، البنوك في الأردن، المجلد 27 العدد2، شباط 2008، ص6.

الفصل الرابع

مناقشة وتحليل النتائج واختبار الفرضيات

الفصل الرابع

اختبار الفرضيات وعرض النتائج

يتناول هذا الفصل عرض النتائج التي توصلت إليها الدراسة، والتي هدفت إلى معرفة اثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المتغيرات الاقتصادية كالمديونية الخارجية والصادرات والمستوردات والأسعار العامة وتحويلات العاملين في الخارج، بعد أن قام الباحث بجمع البيانات اللازمة من خلال الرجوع للنشرات الإحصائية الشهرية التي يصدرها البنك المركزي الأردني للأعوام من 1995 وحتى عام 2007، والكتاب السنوي للإحصاءات المالية العالمية لصندوق النقد الدولي، وذلك من خلال استخدام تحليل التباين المتعدد لدراسة الأثر بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة من عام (1995-2007) وهي مرحلة ربط صرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي كما هو في الجدول رقم (2)

جدول رقم (4)

سعر الصرف الاسمي الفعال ومعدل نمو المتغيرات التابعة

السنة	سعر الصرف الأسمي الفعال	معدل نمو الصادرات	معدل نمو المستوردات	معدل نمو الأسعار	معدل نمو المديونية الخارجية	معدل نمو تحويلات العاملين
1995	1.24	24.23	9.45	2.35	3.51	14.14
1996	1.20	2.67	16.13	6.50	6.60	25.59
1997	1.19	1.02	− 4.44	3.00	− 1.18	7.19
1998	1.17	− 1.80	− 6.70	3.10	7.71	− 6.79
1999	1.19	1.64	− 3.29	0.62	4.61	7.86
2000	1.22	3.68	23.75	0.70	− 7.83	10.88
2001	1.23	20.80	5.59	1.75	− 0.23	9.00
2002	1.41	20.73	4.64	− 11.15	19.13	6.15
2003	1.42	11.25	12.82	1.64	0.77	3.10
2004	1.41	26.00	43.00	3.42	− 0.80	− 6.47
2005	1.41	10.78	28.32	3.49	− 5.46	5.84
2006	1.40	21.00	10.12	6.21	2.57	15.40
2007	1.40	9.52	17.17	5.43	1.29	19.06

* المصدر: البنك المركزي، نشرات إحصائية مختلفة.

*IMS, Year book, 2002.

أولاً: تم فحص مشكلة الارتباط الذاتي بيت المتغيرات وعلى النحو التالي

جدول رقم (5)

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig,	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	15039.669	5520.291		2.724	0.015		
X	-9498.187	3876.451	-0.522	-2.450	0.026	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Y1

مـــن خــــلال الجـــدول أعـــلاه، بمـــا أن قيمـــة VIF أقـــل مـــن 5، يمكننا القول بأنه لا يوجد هناك مشكلة الارتباط الذاتي.

ثانياً: تم فحص مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات وعلى النحو التالي:

جدول رقم (6)

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proprtions	
				(constant)	X
1	1	2.000	1.000	0.00	0.00
	2	0.000	68.236	1.00	1.00

a. Dependent variable: Y1

مـــن خـــلال الجـــدول أعـــلاه، يظهـــر أنـــه لا يوجـــد مـــشكلة ارتبـــاط متعدد بين المتغيرات

ثالثاً: تم اختبار التوزيع الطبيعي وعلى النحو التالية

جدول رقم (7)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
N		18	18	18	18	18	10
Normal Parameters [a,b]	Mean	1.4235	1519.1589	3090.3211	102.6056	4544.1894	1059.0661
	Std. Deviation	0.04294	780.81968	1663.3667	13.40204	563.82489	464.29898
Most Extreme Differences	Absolute	0.374	0.249	0.248	0.141	0.141	0.141
	Positive	0.374	0.249	0.248	0.101	0.141	0.101
	Negative	-0.292	-0.165	-0.147	-0.141	-0.096	-0.141
Kolmogorov-Smirnov Z		1.589	1.057	1.052	0.597	0.599	0.598
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.13	0.214	0.219	0.868	0.865	0.867

a. Test distribution in Normal

b. Calculated from data

من خلال الجدول أعلاه لاختبار المستوى الطبيعي، وحيث أن مستوى المعنوية لكافة المتغيرات التابعة أكبر من (0.05) المستوى المعتمد لدى الدراسة، نستنتج بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

رابعاً: تم اختبار الترابط بين المتغيرات التابعة مع بعضها البعض، حيث ينبغي أن تكون مترابطة وذلك شرط أساسي لتطبيق تحليل التباين المتعدد كمال هو مبين فـــي جـــدول اختبار Bartlett's Test Sphericity التالي:

جدول رقم (8)

Bartlett's Test Sphericity[a]

Likelihood Ratio	0.000
Approx. Chi-Square	154.834
df	14
Sig.	0.00

a. Design: Intercept + VAR 00001

مـــن الجـــدول أعـــلاه يتبـــين لنـــا أن هنـــاك ارتباطـــاً بـــين المتغيـــرات التابعـــة فـــدق بلـــغ مـــستوى المعنويـــة 0 (zero) وهو أقل من (0.05) المستوى المعتمد.

جدول رقم (9)

Multivariate Test[c]

Effect	Value	F	Hypothesis df	Error df	Sig.
VAR00001 Pillai's Trace	1.881	1.106	30.000	55.000	0.365
Wilks Lambda	.017	1.766	30.000	30.000	0.062
Hotelling's Trace	14.130	2.543	30.000	27.000	0.008
Roy's Largest Root	11.099	20.348[b]	6.000	11.000	0.000

b. The statistic is an upper bound on F that yields a lower bound on the significance level,

c. Design: Intercept+ VAR00001

يوضح الجدول أعلاه مدى وجود فروق معنوية للمتغيرات التابعة، ترجع إلى المتغير المستقل، وحيث أن مستوى المعنوية لكافة المتغيرات ما عدا متغيرين (الصادرات والمستوردات) كان أقل من 0.05، إذن نستنتج بأن هناك فروق معنوية بين متوسطات المتغيرات التابعة ترجع إلى المتغير المستقل (ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي)

سادساً: تم اختبار تجانس تباينات الأخطاء بعد إجراء اختبار Levene's Test

جدول رقم (10)

Levene's Test of Equality of Error Variances[a]

	F	df1	df2	Sig.
VAR00002	1.076	6	11	0.432
VAR00003	1.187	6	11	0.380
VAR00004	1.641	6	11	0.225
VAR00005	3.009	6	11	0.54
VAR00006	1.822	6	11	0.184

a. Design: Intercept+ VAR00001

من الجدول أعلاه نلاحظ أن جميع المتغيرات التابعة تحقق الشروط المطلوبة حيث كان مستوى المعنوية لكافة المتغيرات أكبر من (0.05).

سابعاً: تم اختبار معاملات الارتباط بين المتغيرات التابعة كما هو مبين في جدول رقـم (11) التالي:

جدول رقم (11)

Residual SSCP Matrix

Correlation	VAR00002	VAR00003	VAR00004	VAR00005	VAR00006
VAR00002	1.000	0.873	0.326	0.712	0.836
VAR00003	0.873	1.000	0.415	0.583	0.784
VAR00004	0.326	0.415	1.000	0.085	0.442
VAR00005	0.712	0.583	0.585	1.000	0.796
VAR00006	0.836	0.784	0.442	0.796	1.000

مـــن خـــلال الجـــدول أعـــلاه، نلاحـــظ أن معـــاملات الارتبـــاط بـــين المتغيـــرات التابعـــة كانـــت 0.83، أي يوجـــد ارتبـــاط بـــين للمتغيرات التابعة.

ثامناً: تم اختبار التأثيرات بين المتغيرات كما هو مبين في جدول رقم (12) التالي:

جدول رقم (12)

Test of Between –Subjects Effects

Source	Dependent Variable	Type III Dum of Squares	df	Mean Square	F	Sig,
VAR00001	VAR00002	3998345.198	6	666390.866	1.151	.396
	VAR00003	14268692.95	6	2378115.491	.798	.580
	VAR00004	2688.387	6	448.064	13.501	000
	VAR00005	3169580.042	6	528263.340	2.600	.081
	VAR00006	2932265.463	6	488710.910	7.339	.002

مـــن الجـــدول أعـــلاه، بينـــت النتـــائج أن هنـــاك تغيـــرين تـــابعين لهمـــا علاقـــة مـــع المتغيـــر المـــستقل همـــا الأســـعار العامة وتحويلات العاملين في الخارج.

ويمكن تفسير النتائج على النحو التالي:

1. إن أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الصادرات الأردنية غير معنوي وليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (α= 0.05)، ويعود السبب في ذلك أن الصادرات الأردنية هي عبارة عن مواد أولية كالفوسفات والبوتاس وغير متنوعة، ومعظمها سلع محدودة، وغير حساسة للتغير في سعر صرف للدينار مقابل الدولار الأمريكي، وهذا ينسجم مع الفرضية الثالثة التي تشير بعدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الصادرات الأردنية.
2. تشير هذه النتائج بعدم وجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (α= 0.05)، لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المستوردات الأردنية، كون معظم هذه المستوردات هي سلع أساسية، ولا يتم إنتاجها في الداخل، إضافة إلى أن التجارة الخارجية للأردن غير حساسة للتغير في سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، وهذه النتيجة تنسجم مع الفرضية الثانية التي تشير بعدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المستوردات الأردنية.
3. هناك أثر معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (α= 0.05) لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة، وذلك لأن استقرار الدينار الأردني المربوط بالدولار الأمريكي يترتب عليه استقرار مستوى الأسعار المحلية، لأن هذا الاستقرار يؤدي إلى عدم تذبذب أسعار السلع المستوردة المقومة بالدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وهذه النتيجة لا تنسجم مع الفرضية الرابعة التي تشير بعدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة.
4. تشير هذه النتائج بعدم وجود دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (α=0.05) لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية مما يدل على عدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية خلال الفترة (1995−2007)، لأن الأردن قد استعان من

(1995–2007)، لأن الأردن قد استعان من الخمسينات ولغاية أواخر الثمانينات بالمدخرات الدولية والإقليمية على شكل قروض ومنح، وفي التسعينيات وما بعد عام 2000 قلّ الاعتماد على الاقتراض الخارجي ، وحصل انخفاض تدريجي للمنح، وبات الجزء الأكبر من المدخرات الدولية يرد للأردن عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر FDI وملكية أصول أردنية كالأسهم والعقار Portfolio Flows.

كما حافظ البنك المركزي الأردني على سعر صرف مستقر وثابت للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، يعززه حجم مرتفع من الاحتياطيات الأجنبية التي تجاوزت 7 مليار دولار في نهاية عام 2007 مقارنة مع 427 مليون دولار في نهاية عام 1995، الأمر الذي مكن الأردن من إتمام عملية الشراء المبكر لجزء من المديونية الخارجية لصالح نادي باريس في نهاية شهر آذار 2008، وذلك باستخدام ما قيمته 1,5 مليار دولار من احتياطيات العملات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني، واتجه الأردن إلى المدخرات الوطنية (الاقتراض الداخلي)، والتي تعود في غالبيتها للمؤسسات الكبرى وفي مقدمتها البنوك، وتمثل الأرباح التي لم يتم توزيعها بل تم إعادة استثمارها لزيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المؤسسات، وهذا ينسجم مع الفرضية الأولى حيث تشير بعدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية.

5. إن أثر ربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على تحويلات العاملين في الخارج معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (α =0.05) ، وقد يعود السبب في ذلك، أن العاملين في الخارج يوجد لديهم تأكد تام بأن قيمة الدينار الأردني ستبقى مستقرة، وهذا يحفزهم على تحويل مدخراتهم وإيداعها بالدينار الأردني بدلاً من العملات الأخرى كالدولار الأمريكي وشراء العقارات، وهذا لا ينسجم مع الفرضية الخامسة التي تشير بعدم وجود أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على تحويلات العاملين في الخارج.

الفصل الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

Conclusions & Recommendations

المبحث الأول: الاستنتاجات Conclusions

المبحث الثاني: التوصيات Recommendations

المبحث الأول

الاستنتاجات conclusions

بناء على الاختبارات السابقة توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1- لا يوجد أثر لربط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على المديونية الخارجية، وذلك لأن الأردن قلل الاعتماد على الاقتراض الخارجي، وشراء جزء من المديونية الخارجية من خلال استخدام احتياطات

2- العموجلات دالأجنبير لقلربط طبنك فالمركزي، الأردني ثاتي بالدولار إلى الأمريكي الداخلي على المستوردات الأردنية، كون معظم هذه المستوردات من السلع الأساسية ولا يتم إنتاجها في

3- لا يوجد داخل، أثكمر لأن الترابط صرف الخارجية دينار الأردني بالدولار الأمريكي سعر صرف الدينار مقابل الدولارات الأمريكية، وذلك لأن هذه الصادرات عبارة عن مواد أولية كالفوسفات والبوتاس، وهي غير متنوعة، ومعظمها سلع محدودة،

4- وغير أثر سياسة التغيير ربط سعر صرف الدينار الأردني مقابل بالدولار الأمريكي على الأسعار العامة المحلية، حيث أن الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار العامة يعتبران من المتطلبات الأساسية لاقتصاد الأردن، كما أن استقرار الدينار الأردني المربوط بالدولار

5- الأمريكي أدى يترتب إيجابي على ارتباط صرف الدينار الأردني بالدولار الأمريكي أن هذا الاستقرار يؤدي إلى ثقة المواطنين في الدينار الأردني، أسعار السلع والخدمات المستوردة أن الثقة بالدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي تام بأن قيمة الدينار الأردني ستبقى مستقرة، وهذا يحفزهم على تحويل مدخراتهم وإيداعها بالدينار الأردني بدلاً من العملات الأخرى كالدولار الأمريكي وشراء العقارات.

المبحث الثاني

التوصيات Recommendations

بناء على النتائج توصي الدراسة بما يلي:

1- التحول في ربط صرف الدينار الأردني من الدولار الأمريكي إلى سلة خاصة من عملات شركاء الأردن الماليين والتجاريين المهمين، لأن ذلك سيضمن استقرار أكثر للدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية الأخرى، وتحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار مقابل الدولار وفي مستويات الأسعار المحلية، ويجعل الدينار أكثر فاعلية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية، حيث يضمن ما يلي:

أ- بقاء سعر الدينار الأردني مستقرا مقابل

ب- عملات الدول الأوروبية واليابان والدول المختلفة التي يستورد منها

ج- إن سياسة استقرار الدينار الأردني مقابل عملات الشركاء التجاريين المهمين سوف يشجع العاملين الأردنيين في الخارج على تحويل أموالهم

هـ- إن ربط الدينار الأردني بسلة خاصة من العملات يزيل مخاطر الصرف الأجنبي للدينار الأردني إزاء الدولار الأمريكي

2- الاستمرار في سياسة التثبيت والعمل على تنويع هيكل الصادرات الوطنية وتشجيعها، مما يجعل الدينار الأردني أكثر فعالية في التأثير على الصادرات والواردات ومستوى الأسعار المحلية.

قائمة المراجع References

أولاً: المراجع العربية

أ. الكتب

1. إبراهيم محمد الفار، سعر الصرف بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.
2. إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، عمان، الأردن، 2001.
3. حسن النجفي، النظام النقدي وأزمة الدول النامية، بغداد، 1988.
4. حمدي عبدالعظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998.
5. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
6. عبدالله المالكي، الموسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي الأردني، البنك المركزي والسياسة النقدية، المجلد (1)، الأردنية للتصميم والطباعة، عمان، 1996.
7. عبدالمنعم السيد علي، الوحدة النقدية العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، 1986.
8. عبدالمنعم السيد علي وهيل الجنابي، العلاقات النقدية الدولية، منشورات الجامعة المستنصرية، بغداد، 1992.
9. كامل بكري، نظرية التمويل الدولي، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1994.
10. محمد ناظم محمد حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1999.
11. مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر والتوزيع، 1997.

12. مروان عوض، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل، معهد الدراسات المصرفية، عمان، 1988.

13. ميثيم عجام، نظرية التمويل والتمويل الدولي، المعهد العالي للتخطيط، طرابلس، ليبيا، 2001.

14. هيل الجنابي،إمكانات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظبي، 2005.

ب. المقالات العلمية

1. أحمد حسن مصطفى، سعر صرف الدينار الأردني وربطة بحقوق السحب الخاصة، مجلة التنمية، العدد 26، 1984.

2. أحمد ملكاوي، أثر انخفاض سعر صرف الدينار على الأداء التصديري للاقتصاد الأردني (1976–1997)، أبحاث اليرموك، المجلد 18، العدد 3A، 2002.

3. أديب حداد، سر قوة الدينار الأردني، البنك المركزي الأردني، دائرة الأبحاث والدراسات، 1987.

4. الاقتصاد المعاصر ، الأردن، العدد 106، 2007.

5. الاقتصاد المعاصر ، الأردن، العدد 107، 2007.

6. اموتوند إ.ج. جونسون، تخفيض سعر العملة وتوسيع الصادرات، التمويل والتنمية، المجلد24، العدد1، 1987.

7. أمية طوقان، الاقتصاد الأردني، واقع وتطلعات، البنوك في الأردن، المجلد 27 العدد2، شباط 2008.

8. بيير فان دين بوجيرد، حقوق السحب الخاصة التجارية، التمويل والتنمية، المجلد 21، العدد2، 1984.

9. حسين طلافحة، الميزان التجاري الأردني، أبحاث اليرموك، مجلد5، عدد2، 1982.

10. دونالد ماثيسون، ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية، التمويل والتنمية، المجلد 26، العدد1، 1984.

11. سليم أبو الشعر، أسعار الصرف بين النظرية والتطبيق، البنوك في الأردن، المجلد 9، العدد9، 1990.

12. شيخي تاكاجي، الربط بسلة عملات، التمويل والتنمية، المجلد23، العدد3، 1986.

13. عدلي قندح، نظام سعر الصرف، تجربة الأردن منذ عهد الاستقلال(1946-1989)، "البنوك في الأردن، المجلد 8، العدد6، 1989.

14. الكسندر ك. سوفوبودا، الثقة والسلامة في الترتيبات النقدية الدولية، التمويل والتنمية، المجلد 23، العدد3، 1986.

15. لويس ا. ف كاناو، "لماذا أسعار الصرف حقيقية"؟ التمويل والتنمية، المجلد 44، العدد3، 2007.

16. ليسلي ليبشيتز وسنودار اراجات، الربط بسلة عملات في عالم من أسعار الصرف المعومة، التمويل والتنمية، المجلد17، العدد2، 1980.

17. موريس جولد ستاين، "إلى أين يتجه نظام سعر الصرف؟"، التمويل والتنمية، المجلد21، العدد2، 1984.

18. هنري عزام، "العملات الأجنبية: تثبيت أسعار الصرف أو تعويمها، نشرة الشرق الأوسط، المجلد1، العدد1، 1999.

19. هيثل الجنابي، نظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، بحث غير منشور، 2008.

20. الوطني، الموجز الاقتصادي، بنك الكويت الوطني، إدارة البحوث الاقتصادية، المجلد9، العدد5، شباط 2009.

21. ويليام م. ج. بيرن، تطور حقوق السحب الخاصة من 1974–1981، التمويل والتنمية، المجلد 19، العدد3، 1982

ج. المؤتمرات والندوات

1. أمية صلاح طوقان، **أثر انخفاض سعر صرف الدولار على القوة الشرائية للدينار**، محاضرة، كلية القيادة والأركان الأردنية، عمان، تموز، 2008.
2. زيرا فاير زاده، "**إدارة سعر الصرف في الدول النامية**"، **صندوق النقد العربي**، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1997.
3. صالح التايه وعمر أحمد علي، سياسات وإدارة أسعار الصرف في الأردن، ندوة سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، تحرير علي الصادق ومحمد حسني ونبيل لطيفة، منشورات صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1997.
4. علي الصادق ونبيل لطيفة، سياسات وإدارة أسعار الصرف القضايا، الخيارات والمضامين، في **ندوة سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية**، تحرير علي الصادق ومحمد حسني ونبيل لطيفة، منشورات صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1997.
5. كريم النشاشيبي، **نظم التجارة والصرف وممارسة السياسة النقدية في الأقطار العربية، في ندوة التكامل النقدي العربي: (المبررات–المشاكل–الوسائل)**، تحرير مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1986

د. الرسائل العلمية

1. أحمد الطلافحة، أثر سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، 1994.

2. رنا الطاق، تقلب سعر صرف العملة المحلية وانعكاسه على أسعار وعوائد الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، اربد، 2003.

3. [illegible] ر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر (1970-2004)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 2007.

4. [illegible] دينار الأردني وتداوله في الأراضي المحتلة (الضفة الغربية وقطاع غزة)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 1995.

5. [illegible] عار الصرف في سوريا منذ عام 1981، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، 1996.

6. عادل العلي، أثر سعر صرف الدينار على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 1997.

7. [illegible] ليمان، إدارة خطر سعر الصرف للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الأقطار العربية، رسالة ماجستير، جامعة الموصل، 2004.

8. ماهر يوسف المذابحة، إدارة مخاطر أسعار الصرف في الشركات الأردنية المصدرة، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2006.

9. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، [illegible]، 2006.

10. [illegible] ظام الصرف الأمثل للدينار الأردني، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، المفرق، 1999.

11. هادي الرفاعي، أثر سعر الصرف على صادرات الأردن من الفوسفات والبوتاس والاسمنت (1983-1997)، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، 2000.

12. وليد السمهوري، أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 1994.

هـ. الوثائق الرسمية

1. البنك المركزي الأردني، الأردن، **التقرير السنوي**، 1974.
2. البنك المركزي الأردني، **البنك المركزي الأردني خلال خمسة وعشرين عاماً**، عدد خاص، دائرة الأبحاث والدراسات، 1989.
3. البنك المركزي الأردني، **التقرير السنوي** ، 1995.
4. البنك المركزي الأردني، **التقرير السنوي** ، 1996.
5. البنك المركزي الأردني، **التقرير السنوي** ، 2000.
6. البنك المركزي الأردني، **التقرير السنوي** ، 2006.
7. البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، مجلد43، عدد5، أيار 2007.
8. البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، مجلد45، عدد2، شباط 2009.

و. منشورات المؤسسات الدولية

1. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1995.

2. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1996.

3. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1997.

4. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، 1998.

5. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، اكتوبر 2007.

ثانياً: المراجع الأجنبية

A. Books

1. Aghevli, Bijan B. & Montile, Beter J., "Exchange Rate policies in Develping Countries", An International Center for Economic Growth publication ICS press, California, 1991.

Bailliu, Jeannine, Lafrance, Robert & Perrault Jean-Francois, "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? , International Finance, Blackwell Publishing LTD, 2003.

2. Carbaugh, Robert J., International Economics. Wadsworth. INC, California, 1989.
3. El-Erian, Mohamed & El-Gamal, Mahmoud, Monetary Policy and Exchange Rate Regimes, Options for the Middle East , Egyption Center for Economic Studies, Cairo, 2002.
4. Enders, Walter & Lapan, Harvey E., International Economics, Prentice-Hall, Inc., New Jersey, 1987.
5. Levi, Maurice D., International Finance, The Markets and Financial Management of Multinational Business, McGRAW-Hill Publisging Company, New York, 1990.
6. Salvatore, Dominick, International Economics, Prentice Hall, International, Inc, New Jersey, 1995.
7. Williamson, John, Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries, Economic Growth Publication ICS press, California, 1991.

B. Articles :

1. Al-Hajouj, Hassan R., Foreign Direct Investment and Exchange Rate Risk). Scientific Journal of kind Faisal University, (Humanities, Management Sciences) Vol. 3, No. 1, Dhu Al Hajjah (March 2002).
2. Al-Tayeb, Saud Mousa & Malawi, Ahmed, “The Determinants of Jordanian Real Exchange Rate Against the U.S Dollar: A Vector Auto Regression (VAR) Model, Al-Manarah (Economics and administrative Sciences), Al –al-Bayt University, Jordan, Volum. 8, No. 1, 2002.
3. Hagen, Jurgen & Zhou, Jizhong, The Choice of Exchange Rate Regimes, An Empirical Analysis for Transition Economics, Economics of Transition, Centre of European Integration Studies, University Bonn, vol. 13, No. 4, 2005.

4. Heller, Robert H., Choosing and Exchange Rate Systems, Finance & Development Vol. 14, No.2, June 1977.

5. Riccl, Luca Antonio, "Exchange Rate Regimes", Location and Specialization. IMF Staff papers, vol. 53, No. 1, 2006.

6. Samsami, Husain & Sherfat, Nasser, Inflation-Targeting Exchange Rate Policy for an Oil Producing Country, International Research Journal of finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 12, (2007).

7. Stockman , Alan C., Exchange Rate Systems in Perspective, Cato Journal, Vol. 20, No. 1, 2000.

C. Papers

1. Bhattacharya, Rina, Exchange Rate Regime Considerations for Jordan and Lebanon, IMF working paper, Middle Eastern Department, No. 03/137, 2003.

2. Frenkel, Jacob & Goldstein, Morris, & Masson, Paul, “Characteristics of a Successful Exchange Rate System” IMF, Occasional paper, No. 82, Washington D.C, July, 1991.

3. Tashtosh , Suliman M., & Melan, Mahmoud M., Modeling and Forecasting the Exchange Rate of Jordanian Dinar Versus Four of the Major International Currencies, Mu’tah Lil-Buhuth wa-Dirasat Vol. 16, No. 1, 2001.

D. Theses

1. Omar Al-Fanek, Impacts of EURO Exchange Rate on The Jordanian Trade Balance, Master's Degree, The University of Jordan, Amman, 2007.

E. Official Documents

1- IMF, world Economics out look, 1997.

2- IMF, world Economics out look, 2006.

3- IMS, Year Book, 2002.

Abstract

The Effect of Pegging the Exchange Rate of Jordanian Dinar With The U.S Dollar on the Jordanian Economy

Prepared by:

Student: Hani Abdullah Al-Qawaqneh

Supervised by:

Prof. Dr. Hail Ajmi Al-Janabi.

This study aimed at showing the effect of the pegging of the Jordanian dinar with the U.S Dollar on the Jordanian economy through exploring the development stages of the foreign exchange systems the Jordanian dinar (JD) passed through. The research included a number of hypotheses, which were tested in order to approach the study results. Further, the factors that affect the selection of the exchange system were studied. It was established that the characteristics of the Jordanian dinar are consistent with the firm exchange systems, because the Jordanian economy is a small scale one, and yet enjoys a high degree of economical openness, as well as small numbers of trade partners from whom commodities and services are imported. Furthermore, the Jordanian economy is not integrated to the international finance, thus causing it to be inconsistent with the flexible exchange systems.

The study results showed that there is an effect of pegging the Jordanian dinar with the U.S Dollar, both on the general prices and the transfers of the Jordanians who are working abroad.

Meanwhile, the results in terms of each of: the foreign indebtedness and the Jordanian imports and exports were different. It was revealed, through the multiple variance analysis, that there is no effect of pegging the Jordanian dinar with the U.S Dollar on each of the: foreign indebtedness, impost and exports. As for the foreign indebtedness, Jordan had cut off the dependence on foreign borrowing, and also bought a part of its foreign debts through utilization of the foreign currencies reserves with the Central Bank of Jordan. As for the imports, most of the Jordanian imports are basic commodities, which Jordan does not produce locally. In addition, the Jordanian foreign trade is insensitive to the change in the JD exchange rate for the U.S. Dollar. As for the exports, it may be due to the fact the

Jordanian exports and raw materials and not diversified, most of which are limited commodities, and insensitive to the U.S, Dollar exchange rate.

The study concluded in many recommendations. One of the most important recommendations was to re-pegging the Jordanian dinar with a special basket of the currencies of the major financial and trade partners of Jordan, since this will lead into making the JD's exchange rate more effective in influencing the economical variables.